



VALORACIÓN DE LA EMPRESA ENEL CHILE

Mediante Método de Flujos descontados.

**VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

Alumno: JOSE CUBILLO CORDERO

PROFESOR GUÍA: GABRIELA CLIVIO

Santiago de Chile, Julio 2022

Contenido

RESUMEN EJECUTIVO	8
1. METODOLOGÍA.....	9
1.1. Principales métodos de valoración.....	9
1.1.1. Métodos de flujo de caja descontados.....	9
2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA	12
2.1. Descripción de la empresa.....	12
2.1.1. Antecedentes del negocio y la historia.....	12
2.1.2. Principales accionistas	16
2.1.3. Filiales	18
2.1.4. Información Enel Chile.	19
2.2. Descripción de la Industria	23
2.2.1. Estado Actual	23
2.2.2. Regulación y Fiscalización	32
2.2.3. Empresas Comparables	35
3. ANÁLISIS DEL NEGOCIO	39
3.1. Análisis de crecimiento de la empresa	39
3.2. Análisis de los costos y gastos operacionales de la empresa	43
3.3. Análisis del resultado no operacional de la empresa.....	46
3.4. Análisis de los márgenes de la empresa	48
3.5. Análisis de los Activos de la empresa	55
5.5.1. Activos operacionales y no operacionales	56
5.5.2. Capital de trabajo operativo neto.....	58
5.5.3. Inversiones.....	59
3.6. Análisis de crecimiento de la Industria	61
4. PROYECCIÓN DEL ESTADO DE RESULTADOS.....	63
4.1. Ingresos operacionales proyectados.....	63

4.2.	Costos y gastos operacionales proyectados	73
4.3.	Resultado no operacional proyectado	74
4.4.	Impuesto corporativo proyectado	76
4.5.	Estado de resultados proyectado en miles de UF	76
4.5.1	Supuestos utilizados	77
4.6.	Estado de resultados proyectado porcentual	78
5.	PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE.....	79
5.1.	Inversión en reposición	79
5.2.	Nuevas inversiones de capital.....	81
5.3.	Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto	84
5.4.	Valor terminal.....	86
5.5.	Flujos de caja libre proyectados.....	86
6.	PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO	89
6.1.	Valor presente de los flujos de caja libre	89
6.2.	Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto	89
6.3.	Activos prescindibles y otros activos	90
6.4.	Valorización económica de la empresa.....	92
6.5.	Análisis de sensibilidad	94
7.	Conclusiones	96
8.	Bibliografía	97

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Hechos relevantes e hitos importantes en la historia Enel Chile.....	15
Tabla 2. Nómina de los Doce Mayores Accionistas de ENEL CHILE al 31 dic. 2016	17
Tabla 3 Nómina de los Mayores Accionistas de ENEL CHILE al 31 dic. 2020.....	17
Tabla 4 Información Enel Chile	19
Tabla 5 Estados financieros Enel Chile (Balance).....	20
Tabla 6 Estados financieros Enel Chile (Estado de Resultados)	21
Tabla 7 Generación histórica de los sistemas SIC y SING	26
Tabla 8 Participación relativa por principales fuentes de generación [%]	26
Tabla 9 Información financiera empresas comparables	38
Tabla 10 Análisis histórico de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)	40
Tabla 11 Ponderación de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN).....	41
Tabla 12 Crecimiento de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN).....	42
Tabla 13 Análisis histórico de la estructura de costos Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN).....	43
Tabla 14 Ponderación de los costos Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)	44
Tabla 15 Costos y gastos operacionales en relación a los ingresos.....	45
Tabla 16 Análisis histórico del resultado NO operacional Enel Chile SA (ENELCHILESN)	46
Tabla 17 Resultado NO operacional en relación con los ingresos.....	47
Tabla 18 Estado de resultados integrales	48
Tabla 19 Estado de resultados Integrales en % Enel Chile S.A y Subsidiarias.....	50
Tabla 20 Costos de materias primas y combustibles.....	51
Tabla 21 Rentabilidad en porcentajes	51
Tabla 22 Estado de Resultado por Segmentos -Generación-.....	53
Tabla 23 Estado de Resultado por Segmentos -Distribución.....	54
Tabla 24 Activos Totales.....	55
Tabla 25 Identificación activos operacionales y no operacionales.....	56

Tabla 26 Capital de trabajo neto operativo neto (CTON).....	58
Tabla 27 Inversiones por rubro comparativas en MUF	59
Tabla 28 Composición de propiedades, plantas y equipos en MUF	60
Tabla 29 Composición de Activos Intangibles de Plusvalía en MUF	60
Tabla 30 Composición comparativa de Propiedades de Inversión en MUF	61
Tabla 31 Flujos netos de inversión comparativos en MUF	61
Tabla 32 Análisis histórico de ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN).....	63
Tabla 33 Desglose ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos Enel Chile S.A.	63
Tabla 34 Ponderaciones de los ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos Enel Chile S.A	64
Tabla 35 Datos históricos ventas físicas de energía e ingresos	64
Tabla 36 Ratios promedio de ingresos por venta energía/ energía vendida (P×Q/Q).....	65
Tabla 37 Participación de mercado de ENEL por Capacidad Instalada y Generación eléctrica (2016- 2020).....	66
Tabla 38 Proyección de energía Coordinador Eléctrico Nacional (CEN)	67
Tabla 39 PMM Anual Estimado 2021-2025	67
Tabla 40 Proyección Ingresos ENEL CHILE (2021 a 2025)	68
Tabla 41 Estimación de la UF	69
Tabla 42 Proyección Ingresos ENEL CHILE (2021-Q4 a 2025).....	69
Tabla 43 Ponderación promedio 2017-2020 de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (1)..	70
Tabla 44 Proyección de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A.....	71
Tabla 45 Estimación del crecimiento a Perpetuidad (Evolución de P&Q para ENEL CHILE (2026 a 2039).....	72
Tabla 46 Ponderación promedio 2017 - 2020 de costos y gastos operacionales en relación con los ingresos Enel Chile S.A (1)	73
Tabla 47 Proyección de la estructura de costos Enel Chile S.A	74
Tabla 48 Ponderación promedio 2017 - 2020 de ingresos y gastos No operacionales en relación a los ingresos Enel Chile S.A (1).....	75

Tabla 49 Proyección del resultado NO operacional Enel Chile SA	75
Tabla 50 Tasa de impuestos efectiva histórica y supuesto de proyección (1).....	76
Tabla 51 Proyección del Estados de Resultados Enel Chile S.A (en miles UF).....	76
Tabla 52 Supuestos utilizados.....	77
Tabla 53 Proyección del Estados de Resultados Enel Chile S.A (en %)	78
Tabla 54 Proyección de la UF	79
Tabla 55 Análisis histórico de inversiones en PPE e Intangibles	80
Tabla 56 Inversión en reposición proyectada	80
Tabla 57 Intervalos de vida útil para depreciación de activos.....	81
Tabla 58 Inversiones de crecimiento proyectado	82
Tabla 59 PPE cómo % de los ingresos de explotación históricos.....	82
Tabla 60 Flujos de inversión como % de los ingresos de explotación históricos	83
Tabla 61 Proyección Stock propiedades plantas y equipos.....	83
Tabla 62 Relación % entre flujos de inversión e ingresos de explotación proyectados.....	83
Tabla 63 Capital de trabajo operativo neto histórico (CTON)	84
Tabla 64 CTON Proyectado	85
Tabla 65 Necesidad de Capital de Trabajo Neto por período en MUF.....	85
Tabla 66 Proyección flujos libre de caja	86
Tabla 67 Estado de Flujos de efectivo proyectado	88
Tabla 68 Valor presente de los flujos de caja libre	89
Tabla 69 Exceso o Déficit de CTON.....	89
Tabla 70 Activos prescindibles y otros activos	90
Tabla 71 Detalle otros activos.	92
Tabla 72 Valoración económica Al 30 de septiembre de 2021	92
Tabla 73 Comportamiento histórico de la acción Enel.....	93
Tabla 74 Análisis de sensibilidad	94

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Consolidado anual evolución SAIDI	27
Figura 2 Monto de Compensaciones del Periodo.....	28
Figura 3 Cantidad de Compensaciones del Periodo.....	28
Figura 4 Monto de Compensaciones por Año	29
Figura 5 Cantidad de Compensaciones por Año	29
Figura 6 Tasas de reclamos presentados en distribuidoras y en SEC.....	30
Figura 7 Sanciones emitidas por SEC.....	31
Figura 8 Evolución de razones de rentabilidad.....	52
Figura 9 Evolución de razones de rentabilidad.....	52
Figura 10 EBITDA por segmento	54
Figura 11 Demanda histórica SEN	62
Figura 12 PPM Anual estimado SEN 2021-2025.....	68
Figura 13 Estimación del crecimiento a Perpetuidad (Evolución de P&Q para ENEL CHILE (2026 a 2039).....	72
Figura 14 Comportamiento histórico de la acción de Enel.....	94

RESUMEN EJECUTIVO

En este trabajo se realiza la valorización de la empresa ENEL Chile S.A. y filiales al 30 de septiembre 2021 y mediante el método de flujos de caja descontados.

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.

El resultado de la valorización fue precio aproximado de la acción de CLP 44.6, un 16,6% mayor al precio real de la acción de CLP 38,28 al momento de la valorización.

1. METODOLOGÍA

1.1. 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 modelo de flujos de caja descontados.

1.1.1. Métodos de flujo de caja descontados.

El método de flujos de caja descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado (Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019).

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, siendo el punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por otro método, generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el método de FCD. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías (Damodaran, 2002).

En el método de FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, este valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período

implícito de proyección). Entonces, este método será altamente sensible a la tasa de descuento (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu et al., 2019).

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía. El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis (Maquieira y Espinosa, 2019).

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc. En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “costo de capital promedio ponderado” (WACC, por sus siglas en inglés).

El WACC es la tasa a la que se deben descontar los flujos de caja libre totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa (Damodaran, 2002; Fernández, 2012; Maquieira y Espinosa, 2019; Papelu *et al.*, 2019).

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado) (Maquieira y Espinosa, 2019).

Al aplicar el método de FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración (Maquieira y Espinosa, 2019).

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo).

Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio (Fernández, 2012).

2. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA Y LA INDUSTRIA

2.1. 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.

2.1.1. 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 reestructuración 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).

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

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.

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

<u>Hitos</u>	<u>Fecha</u>	<u>Fuente</u>
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).

2.1.2. 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.

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

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.

2.1.3. 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.

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*.

2.1.4. 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 Nemotécnico	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)

Tabla 5 Estados financieros Enel Chile (Balance)

Estados de Situación Financiera Consolidados, Clasificados al 31 de diciembre de 2020 y 2019 (en Miles UF)			
ACTIVOS	Nota	al 31.12.2020	al 31.12.2019
ACTIVOS CORRIENTES			
Efectivo y equivalentes al efectivo	6	11,422	8,325
Otros activos financieros corrientes	7	115	46
Otros activos no financieros corrientes	8.a	681	1,223
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	9	19,088	18,066
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	10	1,994	2,408
Inventarios corrientes	11	802	1,401
Activos por impuestos corrientes	12	1,205	4,496
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	[Subtotal]	35,308	35,967
ACTIVOS NO CORRIENTES			
Otros activos financieros no corrientes	7	711	255
Otros activos no financieros no corrientes	8.a	2,263	1,344
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes	9	15,308	11,076
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	10	1,664	1,215
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	13	447	280
Activos intangibles distintos de la plusvalía	14	5,680	4,673
Plusvalía	15	31,500	32,404
Propiedades, planta y equipo	16	173,149	187,372
Propiedad de inversión	17	255	240
Activos por derecho de uso	18	1,909	1,973
Activos por impuestos diferidos	19.b	3,716	772
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	[Subtotal]	236,601	241,603
TOTAL ACTIVOS		271,909	277,570
PATRIMONIO Y PASIVOS			
PASIVOS CORRIENTES			
Otros pasivos financieros corrientes	20	5,418	7,376
Pasivos por arrendamientos corrientes	21	241	206
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	24	21,601	21,168
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	10	4,474	5,645
Otras provisiones corrientes	25	118	144
Pasivos por impuestos corrientes	12	2,489	636
Otros pasivos no financieros corrientes	8.b	1,622	1,608
PASIVOS CORRIENTES TOTALES	[Subtotal]	35,964	36,782
PASIVOS NO CORRIENTES			
Otros pasivos financieros no corrientes	20	51,034	59,788
Pasivos por arrendamientos no corrientes	21	1,543	1,680
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes	24	4,032	1,987
Cuentas por pagar a entidades relacionadas no corrientes	10	40,042	27,707
Otras provisiones no corrientes	25	7,232	6,071
Pasivo por impuestos diferidos	19.b	5,781	8,806
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	26	2,598	2,337
Otros pasivos no financieros no corrientes	8.b	41	46
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	[Subtotal]	112,304	108,421
TOTAL PASIVOS		148,268	145,204
PATRIMONIO			
Capital emitido y pagado	27.1	133,542	137,129
Ganancias acumuladas		60,111	70,933
Otras reservas	27.5	(78,349)	(84,970)
Patrimonio atribuible a los propietarios de la controladora	[Subtotal]	115,304	123,091
Participaciones no controladoras	27.6	8,337	9,275
PATRIMONIO TOTAL		123,641	132,366
TOTAL PATRIMONIO Y PASIVOS		271,909	277,570

Para la presentación de los Estados Financieros y Estado de Resultado Integral consolidados comparativos 2020 – 2019 de Enel Chile, han sido convertidos a moneda UF al 31 de diciembre de cada ejercicio, según los valores publicados en https://www.sii.cl/valores_y_fechas/uf/

Tabla 6 Estados financieros Enel Chile (Estado de Resultados)

Estados de Resultados Integrales Consolidados, por Naturaleza 2020 y 2019 (en miles UF)		
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES Ganancia (pérdida)	2020	2019
Ingresos de actividades ordinarias	87,663	92,709
Otros ingresos, por naturaleza	1,273	5,166
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos por Naturaleza	88,936	97,875
Materias primas y consumibles utilizados	(47,280)	(50,202)
Margen de Contribución	41,656	47,673
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	879	622
Gastos por beneficios a los empleados	(4,721)	(4,578)
Gasto por depreciación y amortización	(7,910)	(8,358)
Reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) reconocidas sobre activos no financieros	(24,004)	(9,917)
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (Pérdidas por deterioro) determinado de acuerdo con NIIF 9 sobre activos financieros	(522)	(355)
Otros gastos por naturaleza	(6,556)	(6,505)
Resultado de Explotación	(1,178)	18,582
Otras ganancias (pérdidas)	326	63
Ingresos financieros	1,244	968
Costos financieros	(4,383)	(5,825)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	121	13
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	(801)	(368)
Resultado por unidades de reajuste	72	(105)
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	(4,599)	13,328
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	2,797	(2,163)
GANANCIA (PÉRDIDA)	(1,802)	11,165
Ganancia (pérdida) atribuible a		
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(1,750)	10,461
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	(53)	704
GANANCIA (PÉRDIDA)	(1,802)	11,165
Ganancia por acción básica		
Ganancia (pérdida) por acción básica	(0.74)	4.28
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	2,379,284	2,443,190
Ganancias por acción diluidas		
Ganancias (pérdida) diluida por acción	(0.74)	4.28
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	2,379,284	2,443,190

(...cont) Tabla 6. Estados financieros Enel Chile (Estado de Resultados)

Estados de Resultados Integrales Consolidados, por Naturaleza 2020 y 2019 (en miles UF)		
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES	2020	2019
Ganancia (Pérdida)	(1,802)	11,165
Componentes de otro resultado integral que no se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos		
Ganancias (pérdidas) por nuevas mediciones de planes de beneficios definidos	(294)	(275)
Otro resultado integral que no se reclasificarán al resultado del período	(294)	(275)
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos		
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio por conversión	(2,381)	2,583
Ganancias (pérdidas) por activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales	(0)	(0)
Participación de otro resultado integral de asociadas y negocios conjuntos contabilizados utilizando el método de la participación	1	-
Ganancias (pérdidas) por coberturas de flujos de efectivo	7,181	(5,681)
Ajustes de reclasificación en coberturas de flujos de efectivo transferidas a resultados	2,022	765
Otro resultado integral que se reclasificaran al resultado del período	6,822	(2,334)
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos	6,529	(2,608)
Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que no se reclasificaran al resultado del período		
Impuesto a las ganancias relacionado con planes de beneficios definidos	79	74
Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que no se reclasificaran al resultado del período	79	74
Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que se reclasificaran al resultado del período		
Impuesto a las ganancias relacionado con coberturas de flujos de efectivo	(2,502)	1,303
Impuesto a las ganancias relacionadas con activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales	0	0
Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que se reclasificaran al resultado del período	(2,502)	1,303
Total otro resultado integral	4,106	(1,231)
TOTAL RESULTADO INTEGRAL	2,304	9,934
Resultado integral atribuible a		
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora	2,362	9,042
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	(58)	892
TOTAL RESULTADO INTEGRAL	2,304	9,934
TOTAL RESULTADO INTEGRAL	2,304	9,934

2.2. Descripción de la Industria

2.2.1. 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.

³ <https://energia.gob.cl/>

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 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.

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

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).

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 7 Generación histórica de los sistemas SIC y SING

Generación SEN/SIC/SING [GWh]	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Hidraulica	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
Petroleo	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 8 Participación relativa por principales fuentes de generación [%]

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

⁵ <https://www.sec.cl/>

analizadas detalladamente por la SEC recalificándola por empresa, la calificación son interrupciones externas, fuerza mayor, interna.

Figura 1 Consolidado anual evolución SAIDI

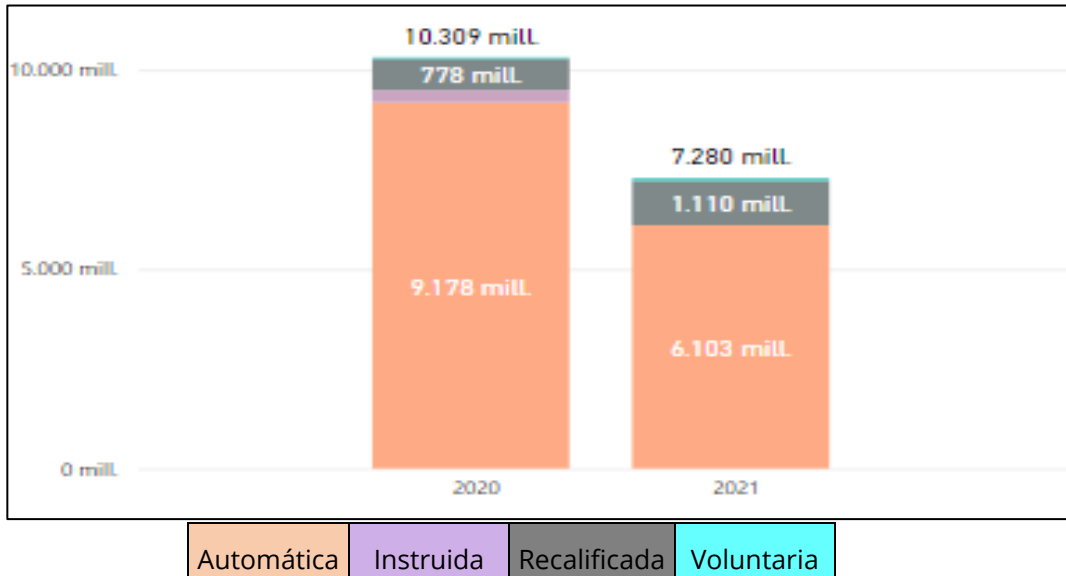


(Fuente: Resumen mensual de la industria energética)

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 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

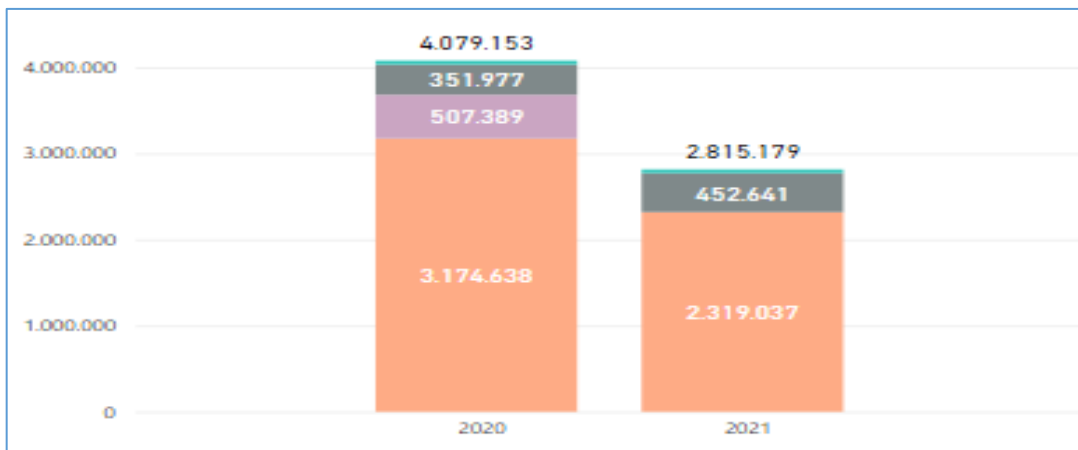


Figura 4 Monto de Compensaciones por Año

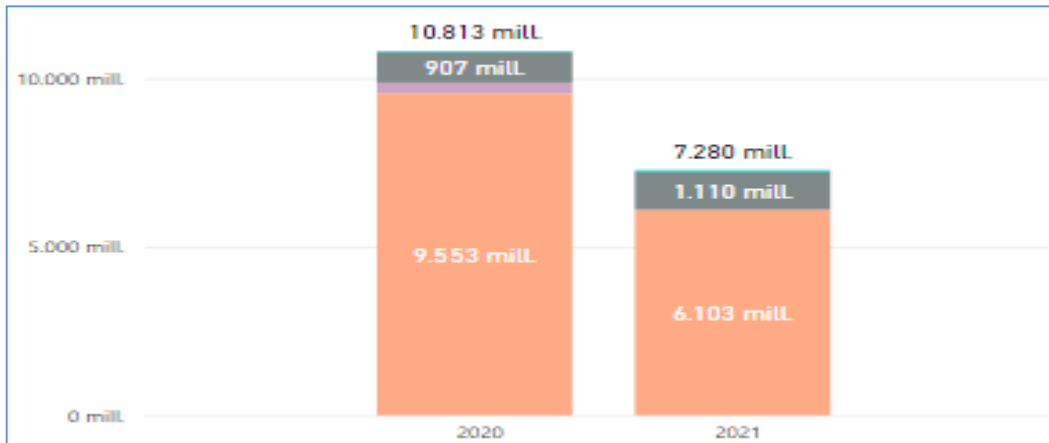


Figura 5 Cantidad de Compensaciones por Año

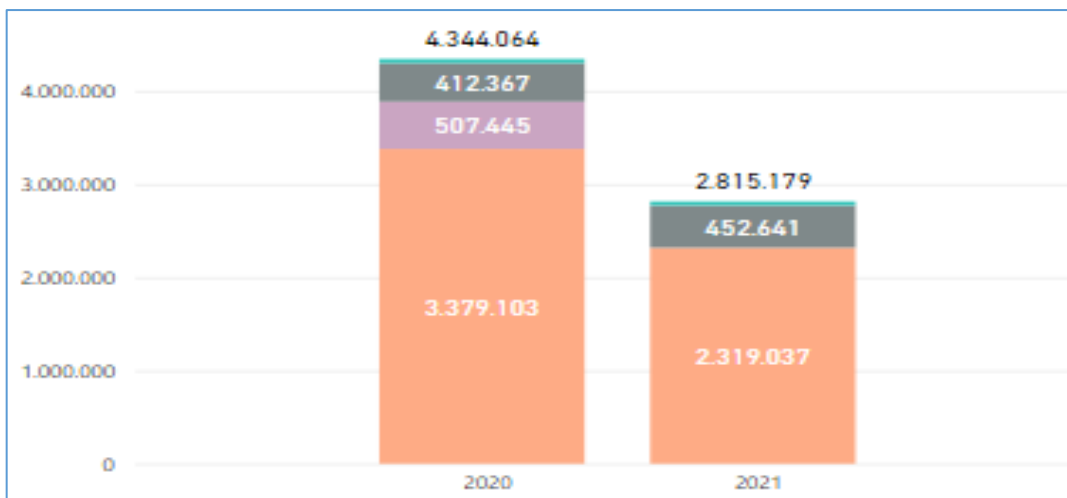
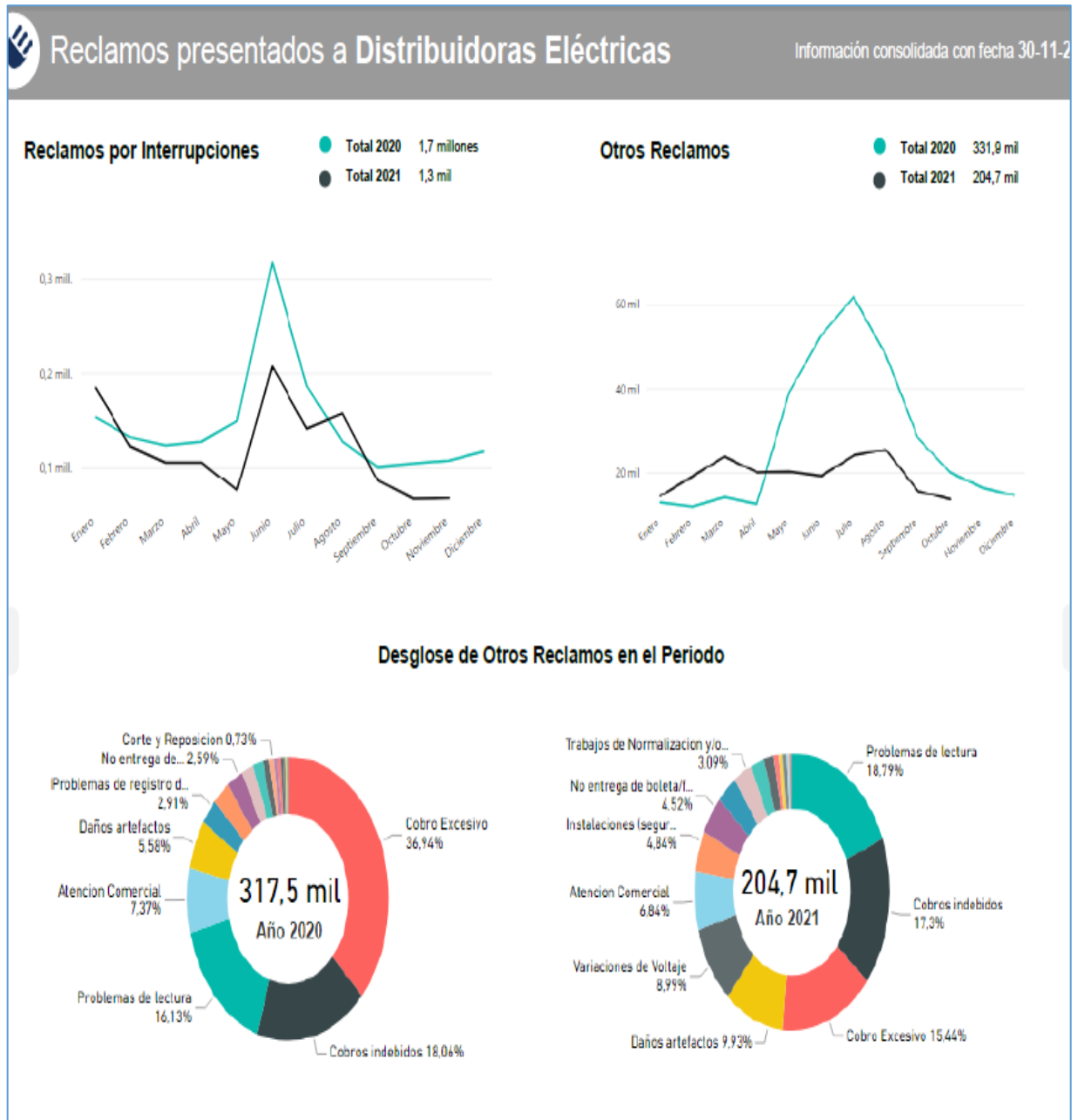
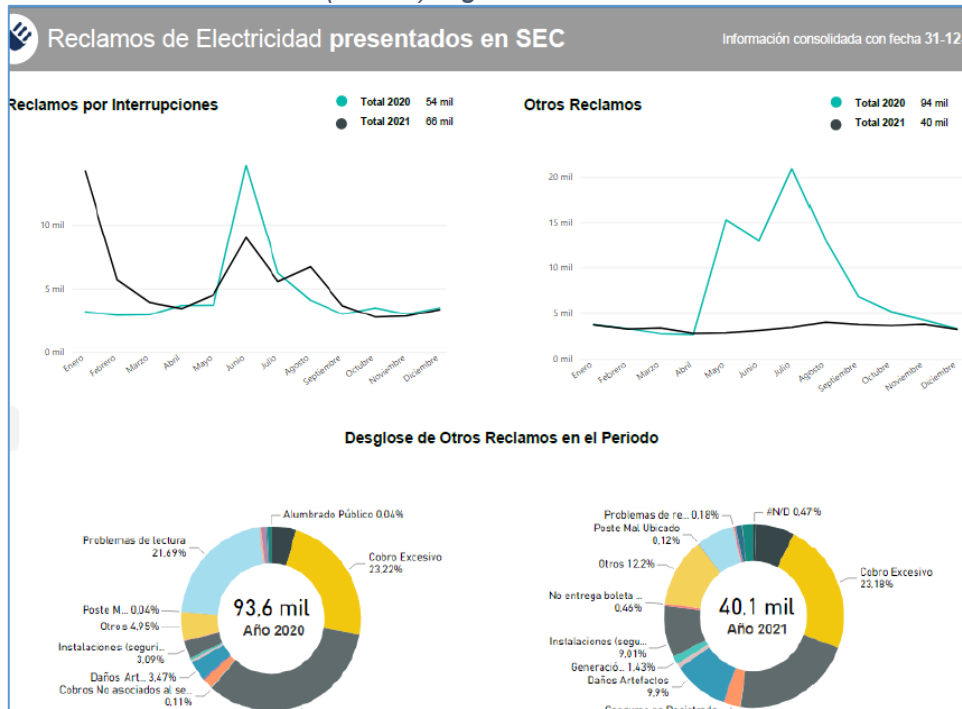


Figura 6 Tasas de reclamos presentados en distribuidoras y en SEC



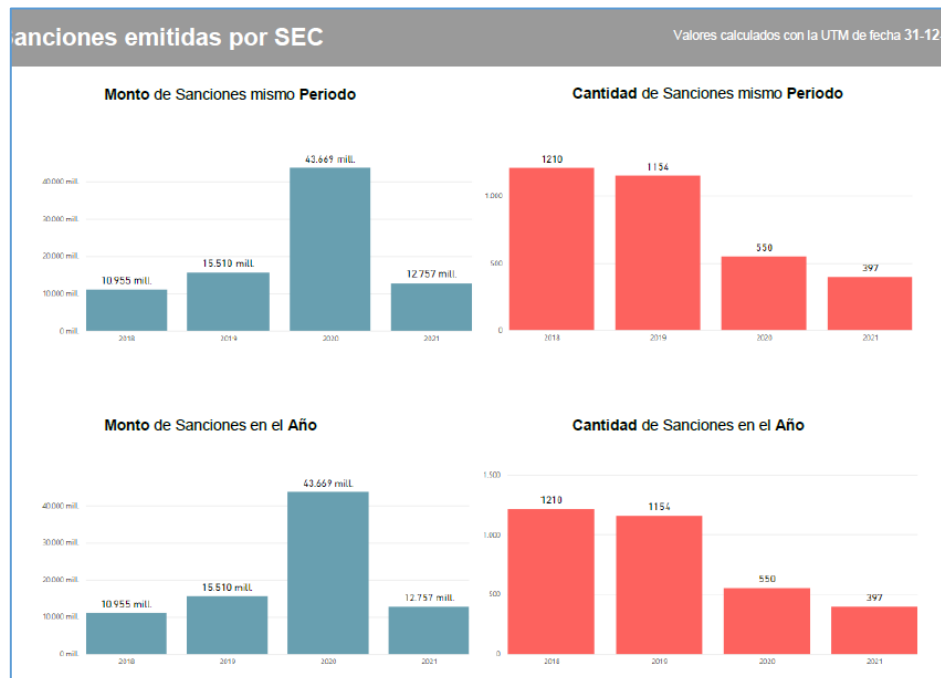
(...cont) Figura 6.



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

2.2.2. Regulación y Fiscalización

La principal autoridad en materia de electricidad es el **Ministerio de Energía**⁶, 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 Combustible⁸ (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.

2.2.3. 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 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.

¹² <https://engie-energia.cl/>

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 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.

¹³ <https://www.aeschile.com/>

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

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.

El Estado de Situación Financiera y Estado de Resultado de Engie y Subsidiarias, AES Andes y Subsidiarias y Colbùn y Subsidiarias se encuentran publicado en M\$ dólares por lo cual se hizo conversión al dólar de cierre al 31 de diciembre 2020 publicado en el SII para hacer comparativa la información financiera en la tabla 9 a continuación.

¹⁵ <https://www.cge.cl/cge/historia/>

Tabla 9 Información financiera 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 corrientes	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 clasificados	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 no corrientes	15,308	3,536	942	2,762	11,223
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente	1,664	549	0	0	0
Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación	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 corrientes	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 no corrientes	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 controladora	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: Memorias a diciembre 2020, publicadas en CMF Chile

...continuación Tabla 9.

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 (pérdidas por deterioro)	(24,004)	0	0	0	(1,467)
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (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 negocios conjuntos	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 continuadas	2,797	(1,016)	774	(1,080)	1,026
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas	0	0	0	0	261
GANANCIA (PÉRDIDA)	(1,802)	4,133	(6,360)	2,261	2,212
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	(1,750)	4,133	(6,861)	4,117	2,118
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	(53)	0	500	(1,856)	94
Ganancia (pérdida) por acción básica	(0.74)	113.88	(23.51)	6.83	2.00
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	69,166,557,220	1,053,309,776	8,400,318,891	17,536,167,720	2,019,896,893

Fuente: Memorias al 2020, publicadas en CMF Chile.

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

Valores en miles UF	TTM 21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
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
	0	0	0	0	0
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 impactó la demanda de energía. Es importante considerar, eso sí, que el periodo en cuestión es el acumulado de 12 meses de oct. 2020 a Set 2021, agravando quizás este efecto sin que necesariamente haya sido así.

Tabla 11 Ponderación de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)

Valores en %	TTM 21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
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%	49.1%	47.6%	47.6%	46.8%
Otras ventas	0.2%	0.3%	0.3%	0.7%	0.5%
Otras prestaciones de servicios	3.3%	3.9%	2.9%	2.8%	5.1%
Otros ingresos	0.4%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%
Holdings y Eliminaciones	-11.3%	-14.5%	-13.3%	-15.7%	-17.4%
Ventas de energía	-11.6%	-14.8%	-13.9%	-16.0%	-14.9%
Otras ventas	0.4%	0.5%	0.6%	0.1%	0.0%
Otras prestaciones de servicios	-0.1%	-0.1%	0.1%	0.2%	-2.4%
Otros ingresos	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
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 12 Crecimiento de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)

Valores en %	TTM 21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
GENERACIÓN	10.7%	-11.0%	6.4%	-6.0%	15.5%
Ventas de energía	6.2%	-1.2%	0.6%	-4.9%	14.0%
Otras ventas	224.8%	-61.4%	-8.2%	6.8%	42.4%
Otras prestaciones de servicios	-81.7%	-4.2%	-1.1%	-78.0%	-10.2%
Otros ingresos	-8.7%	-77.4%	251.3%	9.1%	97.3%
DISTRIBUCIÓN	-16.3%	-4.7%	8.9%	-7.4%	17.9%
Ventas de energía	-17.0%	-6.2%	9.7%	-3.6%	18.4%
Otras ventas	-16.0%	-31.4%	-44.4%	25.2%	76.5%
Otras prestaciones de servicios	-12.4%	20.1%	15.1%	-48.6%	11.7%
Otros ingresos	70.4%	28.3%	-49.6%	90.0%	-14.8%
Holdings y Eliminaciones	-21.0%	-1.2%	-7.2%	-14.3%	19.2%
Ventas de energía	-21.2%	-3.0%	-4.8%	1.9%	17.2%
Otras ventas	-22.9%	-22.4%	421.0%	1715.0%	-
Otras prestaciones de servicios	18.4%	-150.1%	-51.7%	-109.3%	29.6%
Otros ingresos	-30.2%	-31.4%	86.3%	36.9%	-435.5%
TOTAL	0.8%	-9.1%	9.8%	-5.3%	16.1%

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 13 Análisis histórico de la estructura de costos Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)

Valores en miles UF	TTM 21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
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 (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del período	-66	-24,004	-9,917	-28	0
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (NIIF 9)	-187	-522	-355	-174	-296
SUBTOTAL (COSTOS + GAV + DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN)	-75,892	-90,114	-79,293	-64,811	-72,555

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 14 Ponderación de los costos Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)

Valores %	TTM 21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
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	-1.5%	-1.5%	-1.0%	-1.1%	-0.8%
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 15 Costos y gastos operacionales en relación a los ingresos

Valores %	TTM 21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%
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 (reversiones de 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%

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 2018¹⁷, asociado a la emisión de deuda por bono (Bono en USD emitido en junio 2018) 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 16 Análisis histórico del resultado NO operacional Enel Chile SA (ENELCHILESN)

Valores en miles UF	TTM 21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
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	0
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 que se contabilicen utilizando el método de la participación	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 (pérdidas)	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

¹⁷ Respecto a la información histórica, contenida en el apartado “ESTRUCTURA DE CAPITAL”, no incluido en este documento.

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.

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

Tabla 17 Resultado NO operacional en relación con los ingresos

Valores %	TTM 21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%
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 que se contabilicen utilizando el método de la participación	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

NOTA: Datos en negrilla representan subtotales o totales

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 18 Estado de resultados integrales

Estado de resultados Integrales Enel Chile S.A y Subsidiarias en MUF					
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES Ganancia (pérdida)	09-2021	2020	2019	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	65,642	87,663	92,709	87,440	92,697
Otros ingresos, por naturaleza	840	1,273	5,166	1,698	1,451
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos por Naturaleza	66,482	88,936	97,875	89,138	94,148
Materias primas y consumibles utilizados	(47,246)	(47,280)	(50,202)	(46,876)	(56,526)
Margen de Contribución	19,235	41,656	47,673	42,262	37,622
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	641	879	622	606	537
Gastos por beneficios a los empleados	(4,149)	(4,721)	(4,578)	(4,467)	(4,534)
Gasto por depreciación y amortización	(4,989)	(7,910)	(8,358)	(7,806)	(5,698)
Reversión de pérdidas por deterioro de valor (pérdidas por deterioro de valor) reconocidas sobre activos no financieros	0	(24,004)	(9,917)	(202)	(296)
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (Pérdidas por deterioro) determinado de acuerdo con NIIF 9 sobre activos financieros	(316)	(522)	(355)	0	0
Otros gastos por naturaleza	(4,292)	(6,556)	(6,505)	(6,066)	(6,039)
Resultado de Explotación	6,131	(1,178)	18,582	24,327	21,592
Otras ganancias (pérdidas)	3	326	63	124	4,226
Ingresos financieros	570	1,244	968	723	808
Costos financieros	(4,414)	(4,383)	(5,825)	(4,432)	(1,997)
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	14	121	13	116	(101)
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	(185)	(801)	(368)	(283)	318
Resultado por unidades de reajuste	93	72	(105)	(30)	34
Ganancia (pérdida) antes de impuestos	2,212	(4,599)	13,328	20,545	24,881
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	(312)	2,797	(2,163)	(5,568)	(5,349)
GANANCIA (PÉRDIDA)	1,900	(1,802)	11,165	14,977	19,532
Ganancia (pérdida) atribuible a					
Ganancia (pérdida) atribuible a los propietarios de la controladora	1,562	(1,750)	10,461	13,122	13,038
Ganancia (pérdida) atribuible a participaciones no controladoras	338	(53)	704	1,855	6,494
GANANCIA (PÉRDIDA)	1,900	(1,802)	11,165	14,977	19,532
Ganancia por acción básica					
Ganancia (pérdida) por acción básica en \$	0.70	(0.74)	4.28	5.66	7.12
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	69,166,557,220	69,166,557,220	69,166,557,220	63,913,359,484	49,092,772,762
Ganancias por acción diluidas					
Ganancias (pérdida) diluida por acción en \$	0.70	(0.74)	4.28	5.66	7.12
Número promedio ponderado de acciones ordinarias en circulación	69,166,557,220	69,166,557,220	69,166,557,220	63,913,359,484	49,092,772,762

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

(cont...) Tabla 18 Estado de resultados integrales.

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES	09-2021	2020	2019	2018	2017
Ganancia (Pérdida)	1,900	(1,802)	11,165	14,977	19,532
Componentes de otro resultado integral que no se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos					
Ganancias (pérdidas) por nuevas mediciones de planes de beneficios definidos	277	(294)	(275)	1	64
Otro resultado integral que no se reclasificarán al resultado del período	277	(294)	(275)	1	64
Componentes de otro resultado integral que se reclasificarán al resultado del período, antes de impuestos					
Ganancias (pérdidas) por diferencias de cambio por conversión	4,372	(2,381)	2,583	3,899	(138)
Ganancias (pérdidas) por activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados integrales	0.0	(0.3)	(0.1)	(0.0)	0.1
Participación de otro resultado integral de asociadas y negocios conjuntos contabilizados utilizando el método de la participación	8.7	0.7	0.0	0.0	(0.1)
Ganancias (pérdidas) por coberturas de flujos de efectivo	(11,455)	7,181	(5,681)	(8,861)	2,737
Ajustes de reclasificación en coberturas de flujos de efectivo transferidas a resultados	537	2,022	765	811	904
Otro resultado integral que se reclasificaran al resultado del período	(6,261)	6,529	(2,608)	(4,149)	3,567
Otros componentes de otro resultado integral, antes de impuestos	(6,261)	6,529	(2,608)	(4,149)	3,567
Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que no se reclasificaran al resultado del período					
Impuesto a las ganancias relacionado con planes de beneficios definidos	(75)	79	74	(0)	(17)
Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que no se reclasificaran al resultado del período	(75)	79	74	(0)	(17)
Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que se reclasificaran al resultado del período					
Impuesto a las ganancias relacionado con coberturas de flujos de efectivo	2,948	(2,502)	1,303	2,200	(959)
Impuesto a las ganancias relacionadas con activos financieros medidos a valor razonable con cambios en otros resultados	(0.0)	0.1	0.0	0.0	(0.0)
Impuestos a las ganancias relativos a componentes de otro resultado integral que se reclasificaran al resultado del período	2,948	(2,502)	1,303	2,200	(959)
Total otro resultado integral	(3,388)	4,106	(1,231)	(1,949)	2,591
TOTAL RESULTADO INTEGRAL	(1,488)	2,304	9,934	13,027	22,123
Resultado integral atribuible a					
Resultado integral atribuible a los propietarios de la controladora	(2,063)	2,362	9,042	10,789	14,616
Resultado integral atribuible a participaciones no controladoras	575	(58)	892	2,238	7,507
TOTAL RESULTADO INTEGRAL	(1,488)	2,304	9,934	13,027	22,123

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

Tabla 19 Estado de resultados Integrales en % Enel Chile S.A y Subsidiarias

Estado de resultados Integrales en % Enel Chile S.A y Subsidiarias					
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES en porcentajes	09-2021	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	0.96%	0.99%	0.64%	0.68%	0.57%
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 valor) reconocidas sobre activos no financieros	0.00	(26.99)%	(10.13)%	(0.23)%	(0.31)%
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (Pérdidas por deterioro) determinado de acuerdo con NIIF 9 sobre activos financieros	(0.48)%	(0.59)%	(0.36)%	0.00%	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 conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	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%
EBITDA	16.73%	7.57%	27.53%	36.05%	28.99%
Resultado Operacional	9.22%	(1.32)%	18.99%	27.29%	22.93%
(+) Depreciación y Amortización	7.50%	8.89%	8.54%	8.76%	6.05%

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

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 Americam 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 Costos de materias primas y combustibles.

ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES Ganancia (pérdida) en UF	09-2021	2020	2019	2018	2017
Compras de energía	(30,374)	(23,273)	(29,505)	(27,122)	(33,675)
Consumo de combustible	(8,110)	(6,663)	(8,158)	(8,381)	(10,476)
Gas	(5,733)	(4,585)	(4,738)	(5,084)	(6,361)
Petróleo	(1,724)	(1,914)	(117)	(404)	(792)
Carbón	(653)	(164)	(3,302)	(2,893)	(3,323)
Costo por transmisión de energía	(3,778)	(3,995)	(6,953)	(6,054)	(5,817)
Costos de ventas de gas	(3,290)	(805)	(2,649)	(2,919)	(2,823)
Otros aprovisionamientos variables y servicios	(1,694)	(2,805)	(2,936)	(2,400)	(3,734)
Total Costos por Materias primas	(47,246)	(37,541)	(50,202)	(46,876)	(56,526)

Tabla 21 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

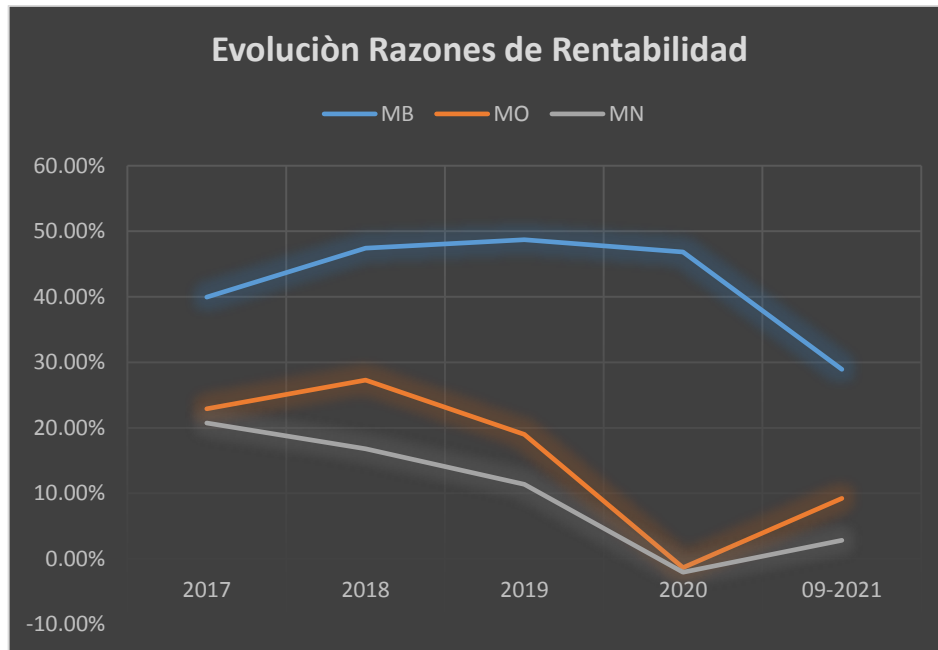
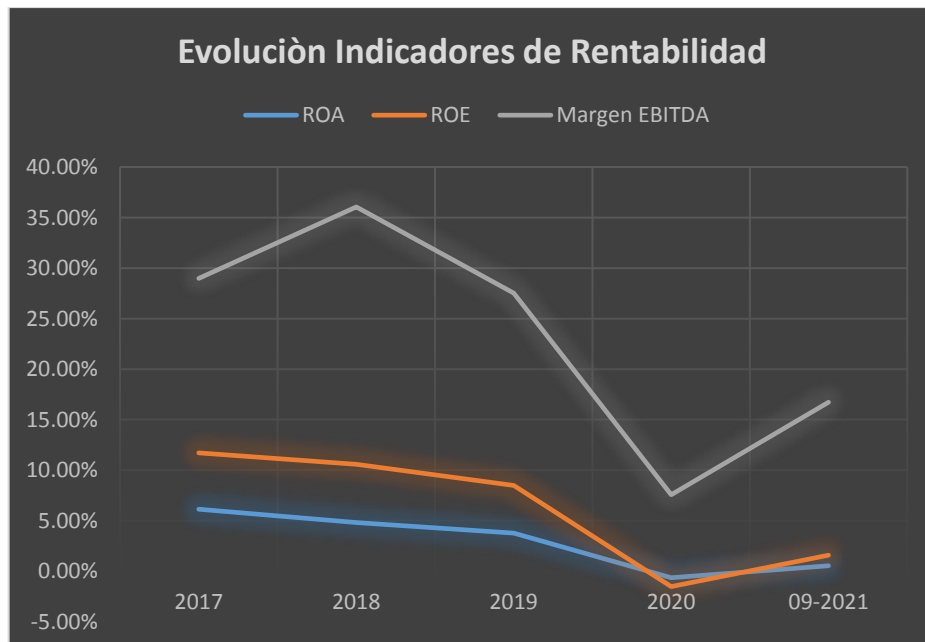


Figura 9 Evolución de razones de rentabilidad



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 22 Estado de Resultado por Segmentos -Generación-

Estado de Resultados por Segmento: GENERACIÓN	Sep-21	2020	2019	2018	2017
Ventas de energía	90.23%	94.72%	85.29%	90.21%	89.16%
Otras ventas	8.34%	2.46%	5.67%	6.57%	5.78%
Otras prestaciones de servicios	0.07%	0.67%	0.63%	0.67%	2.87%
Otros ingresos	1.36%	2.14%	8.42%	2.55%	2.20%
Total ingresos GENERACIÓN	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Compras de energía	-34.25%	-11.22%	-9.27%	-13.48%	-21.22%
Consumo de combustible	-17.71%	-14.66%	-13.38%	-14.62%	-17.17%
Gastos de transporte	-8.69%	-7.21%	-9.79%	-9.75%	-9.35%
Otros aprovisionamientos variables y servicios	-9.25%	-6.02%	-6.84%	-7.04%	-7.55%
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 v	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%	-6.09%	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%	-10.41%	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%	-4.23%	14.84%	21.50%	26.03%
EBITDA	20.9%	5.7%	34.3%	45.1%	35.5%

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

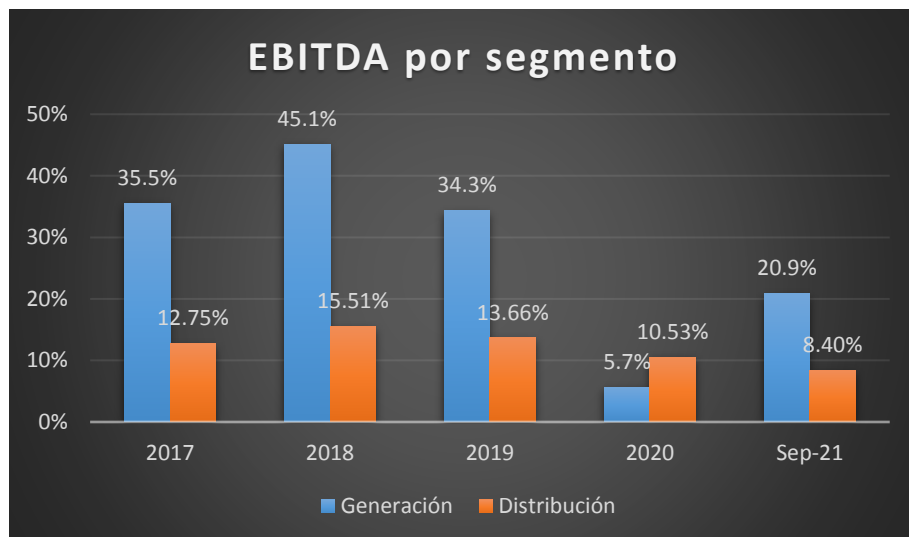
Tabla 23 Estado de Resultado por Segmentos -Distribución

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%	0.01	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 v	(1.17)%	(0.94)%	(0.58)%	(0.37)%	-0.60%
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (Perdidas p	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)%	0.00	0.00	0.00	0.00
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	8.4%	10.5%	13.7%	15.5%	12.8%
---------------	-------------	--------------	--------------	--------------	--------------

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 24 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

5.5.1. Activos operacionales y no operacionales

Tabla 25 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.

5.5.2. 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 26 Capital de trabajo neto operativo neto (CTON)

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 (%)	19.89%	13.46%	9.47%	10.72%	8.16%

RCTON (CTON / Ingresos) promedio 2017-2020	10.45%
---	---------------

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.

5.5.3. 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 27 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 %	6.65%	(6.86)%	(2.41)%	44.70%	

Tabla 28 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	6.83%	(7.59)%	(2.71)%	43.93%	-

Tabla 29 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 30 Composición comparativa de Propiedades de Inversión en MUF

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 resultado	0	0	(26)	(28)	0
Reversiones de deterioro de valor reconocidas en el estado de resultado	0	22	0	0	0
Otro incremento (decremento)	0	0	0	0	9
TOTALES	239	255	240	274	312
CRECIMIENTO (DISMINUCIÓN) EN %	(6.39)%	6.37%	(12.45)%	(12.08)%	0

Tabla 31 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				(1,624,326,739)	0
Otros pagos para adquirir patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	(6,614)			0	0
Venta de Patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades		(2,769,624)	(130,639)	0	115,582,806
Adquisición participaciones en negocios conjuntos				0	(1,943,100)
Préstamos a entidades relacionadas				(37,940,159)	(161,363,897)
Venta de Propiedades, Plantas y Equipos	18,197,075		872,988	4,640,835	4,428,995
Compras de Propiedades, Plantas y Equipos	(606,425,513)	(514,807,265)	(300,346,362)	(300,538,836)	(266,029,921)
Compras de activos intangibles	(29,924,372)	(39,506,950)	(20,732,156)	0	0
Ventas de activos intangibles	2,489,340	0	0	0	0
Pagos por derivados de contratos de futuro	(4,271,846)	(3,260,921)	(7,551,080)	(1,475,713)	(7,808,837)
Cobros por derivados de contratos de futuro	8,555,420	22,229	2,737,887	352,734	835,105
Cobros a entidades relacionadas				76,307,192	161,363,898
Dividendos recibidos	1,513,049		6,455,840	1,520,979	879,884
Intereses recibidos	1,335,737	5,671,141	6,034,028	6,653,972	7,589,290
Otras entradas (salidas) de efectivo			1,127,683	(6,753,959)	0
TOTALES	(608,537,724)	(554,651,390)	(311,531,811)	(1,881,559,694)	(146,465,777)

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.

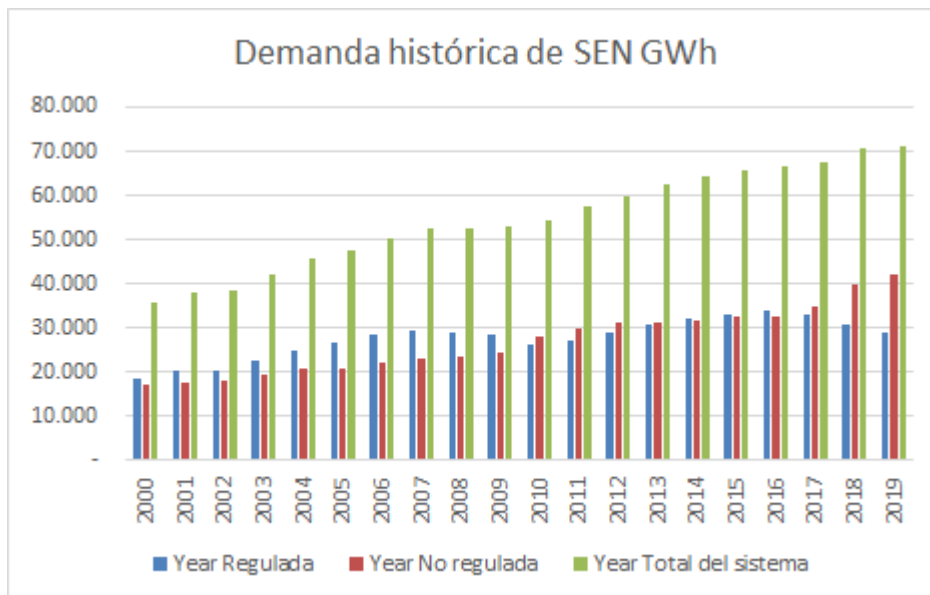
A pesar de los efectos de la pandemia de COVID-19, los pronósticos actualizados de CNE son más altos que los de 2019, cuando se esperaba un crecimiento de 2,10% cada año hasta 2039. La demanda fue menor que lo esperado en 2020, con 71.253GWh de consumo, 0,5% por debajo de los 71.658 GWh pronosticados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

4.1. Ingresos operacionales proyectados

En las tablas siguientes se presentan históricos de los ingresos de actividades ordinarias (y otros) de ENEL, desglosados por segmentos, así como también por tipo de actividad. Este último desglose será posteriormente punto de partida para uno de los principales supuestos de la proyección de los ingresos.

Tabla 32 Análisis histórico de ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (ENELCHILE.SN)

Valores en miles UF	30-Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
GENERACIÓN	47,034	54,262	60,990	57,341	61,009
Ingresos por actividades ordinarias	46,393	53,100	55,854	55,879	59,670
Otros ingresos	641	1,162	5,135	1,462	1,340
DISTRIBUCIÓN	28,815	47,542	49,907	45,826	49,506
Ingresos por actividades ordinarias	28,572	47,348	49,756	45,525	49,348
Otros ingresos	242	194	151	300	158
Holding y Eliminaciones	-7,371	-12,868	-13,022	-14,029	-16,367
Ingresos por actividades ordinarias	-7,352	-12,786	-12,902	-13,964	-16,320
Otros ingresos	-19	-83	-120	-65	-47
SUBTOTAL Ingresos por actividades ordinarias	67,613	87,663	92,709	87,440	92,697
SUBTOTAL otros ingresos	865	1,273	5,166	1,698	1,451
TOTAL de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos	68,478	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.

Tabla 33 Desglose ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos Enel Chile S.A.

Valores en miles UF	30-Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ventas de energía GENERACION	35,140	38,235	38,503	37,546	40,404
Ventas de energía DISTRIBUCIÓN	26,220	43,661	46,481	42,339	44,008
SubTotal Ventas energía Generación + Distribución	61,360	81,896	84,984	79,884	84,412
Otras ventas	4,267	2,025	4,384	4,475	4,006
Otras prestaciones de servicios	1,986	3,742	3,340	3,081	4,278
SUBTOTAL Ingresos por actividades ordinarias	67,613	87,663	92,709	87,440	92,697
Otros ingresos	865	1,273	5,166	1,698	1,451
TOTAL de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos	68,478	88,936	97,875	89,138	94,148

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía (nota sobre los ingresos)

En la siguiente tabla, siguiente, se repite la información de la tabla precedente, esta vez como ponderación de cada tipo de ingreso sobre el total de los ingresos de ENEL para mostrar los pesos relativos de los diferentes tipos de ingreso y, además, ilustrar que tan estables tales ponderaciones se han mantenido a lo largo del período histórico bajo estudio.

Tabla 34 Ponderaciones de los ingresos de actividades ordinarias y otros ingresos Enel Chile S.A

Valores en %	30-Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
Ventas de energía GENERACION	51.3%	43.0%	39.3%	42.1%	42.9%
Ventas de energía DISTRIBUCIÓN	38.3%	49.1%	47.5%	47.5%	46.7%
SubTotal Ventas energía Generación + Distribución	89.6%	92.1%	86.8%	89.6%	89.7%
Otras ventas	6.2%	2.3%	4.5%	5.0%	4.3%
Otras prestaciones de servicios	2.9%	4.2%	3.4%	3.5%	4.5%
SUBTOTAL Ingresos por actividades ordinarias	98.7%	98.6%	94.7%	98.1%	98.5%
Otros ingresos	1.3%	1.4%	5.3%	1.9%	1.5%
TOTAL, de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia a partir de estados financieros históricos de la compañía (nota sobre los ingresos)

A continuación, se muestra información histórica adicional y detallada sobre las ventas de energía de Enel, incluyendo las ventas físicas de energía y los ingresos por venta, por segmento.

Tabla 35 Datos históricos ventas físicas de energía e ingresos

	enel Chile					
	30-Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
NEGOCIO GENERACION						
Capacidad instalada [MW] (1)	N/A	7,200	7,303	7,463	6,351	6,351
Energía eléctrica generada [GWh] (1)	N/A	19,331	21,041	20,046	17,073	17,564
Ventas de energía [GWh] (1)	20,765	22,960	23,513	24,369	23,356	23,689
Ventas de Energía (2)						
Clientes Regulados [M\$] (2)	395,338,847	480,168,004	540,017,333	643,494,066	726,166,640	658,760,248
Clientes no Regulados [M\$] (2)	607,479,602	571,587,710	524,559,735	357,725,928	285,623,737	201,795,934
Ventas de Mercado Spot [M\$] (2)	54,480,853	59,752,444	25,444,459	33,755,166	70,958,879	83,070,663
Otros clientes [M\$] (2)	0	0	0	0	0	0
Ventas de energía Total [M\$] (2)	1,057,299,302	1,111,508,158	1,090,021,527	1,034,975,160	1,082,749,256	943,626,845
NEGOCIO DISTRIBUCION						
Ventas de energía [GWh] (1)	12,452	16,500	17,107	16,782	16,438	15,924
Ventas de Energía (2)						
Residenciales [M\$] (2)	436,848,179	608,703,250	552,124,205	455,840,910	435,769,231	367,393,863
Comerciales [M\$] (2)	210,670,266	366,874,872	450,108,855	378,092,990	386,608,105	313,052,550
Industriales [M\$] (2)	71,278,262	168,931,181	181,595,960	209,252,478	225,736,231	189,524,626
Otros Consumidores [M\$] (2) (3)	70,126,855	124,719,139	132,052,695	123,916,550	131,227,735	108,525,889
Ventas de energía Total [M\$] (2)	788,923,562	1,269,228,442	1,315,881,715	1,167,102,928	1,179,341,302	978,496,928
TOTAL VENTAS ENERGÍA GENERACIÓN + DISTRIBUCIÓN	1,846,222,864	2,380,736,600	2,405,903,242	2,202,078,088	2,262,090,558	1,922,123,773

(1) Memorias Anuales Enel Chile 2016 a 2020
(2) Estados financieros Endesa (Generación) y Chilectra (distribución) del 2010 al 2016
Estados financieros consolidados ENEL CHILE S.A.Y SUBSIDIARIAS (2017 al 2020)
(3) Municipalidades

A partir de la tabla anterior, se muestran a continuación valores promedio del precio de la energía, donde primeramente se aprecia la notoria diferencia en precios entre el segmento distribución y el segmento generación con una relación cercana a 2 a 1, que se explica en función de las diferencias de mercado de la demanda, tratándose en el primer caso de los clientes regulados, que pagan por el valor agregado de todas las instalaciones del sistema de distribución.

Mientras que, en el segundo, se relaciona con el mercado mayorista donde los precios de mercado reflejan los desarrollos de inversiones en generación y se negocian en contratos de venta de energía a plazo o PPA¹⁸

Tabla 36 Ratios promedio de ingresos por venta energía/ energía vendida (P×Q/Q)

	Enel Chile					
	30-Sep-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
NEGOCIO GENERACION [CLP\$ /kWh]	51	48	46	42	46	40
NEGOCIO DISTRIBUCION [CLP\$ /kWh]	63	77	77	70	72	61
PRECIO PROMEDIO DE LA ENERGÍA 2019-2021 NEGOCIO GENERACION	49	[CLP\$ /kWh]				
PRECIO PROMEDIO DE LA ENERGÍA 2019-2021 NEGOCIO DISTRIBUCIÓN	72	[CLP\$ /kWh]				

Los precios de la energía y su comportamiento en los años venideros se discutirán más adelante como insumo para uno de los supuestos principales a utilizar para la proyección de los ingresos. (ver tabla 52 resumen de los supuestos más adelante)

¹⁸ Del inglés *Power Purchase Agreement* o acuerdos de compra de energía.

En la siguiente tabla se muestra la participación de mercado histórica de ENEL por capacidad instalada y por ventas de energía dentro de la generación anual acumulada, observándose valores relativamente estables, en torno al 30% en ambos casos. Este será uno de los supuestos claves para la proyección de los ingresos como se discutirá más adelante.

Tabla 37 Participación de mercado de ENEL por Capacidad Instalada y Generación eléctrica (2016-2020)

	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	
Por capacidad Instalada [MW]						
Sistema Eléctrico Nacional SEN ⁽¹⁾	24,877	24,172	23,131	22,535	21,025	
ENEL CHILE	7,200	7,300	7,463	6,351	6,351	Average
Participación ENEL [%]	28.9%	30.2%	32.3%	28.2%	30.2%	30.0%
Por Generación anual [GWh]						
Sistema Eléctrico Nacional SEN	77,610	76,416	76,205	73,917	73,233	
Ventas ENEL CHILE, Negocio GENERACIÓN	23,000	23,513	24,369	23,356	23,689	Average
Participación ENEL [%]	29.6%	30.8%	32.0%	31.6%	32.3%	31.3%
Fuente: Elaboración propia a partir de los reportes mensuales del sector energético de la CNE y Memorias Anuales Enel Chile 2016 a 2020						
(1) El sistema eléctrico nacional fue creado en 2017 mediante la interconexión de los antiguos Sistema Interconectado Central (SIC) y el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING).						

A continuación, dando contexto a la proyección de los ingresos de ENEL que se presentará más adelante, se muestran primeramente las proyecciones de crecimiento de la demanda de electricidad a partir de estudios del coordinador eléctrico nacional, CEN y de la comisión nacional de energía CNE.

Tabla 38 Proyección de energía Coordinador Eléctrico Nacional (CEN)

Año	Escenario Medio CEN [GWh]	CNE [GWh]	Diferencia Escenario MEDIO CEN y CNE [GWh] y [%]		Crecimiento Esc. Medio Coordinador. [%]	Crecimiento CNE [%]
2021	76,000	73,900	2,100	2.8%	-	-
2022	79,700	77,800	1,900	2.4%	4.9%	5.3%
2023	82,700	80,600	2,100	2.6%	3.8%	3.6%
2024	86,000	84,300	1,700	2.0%	4.0%	4.6%
2025	87,500	86,400	1,100	1.3%	1.7%	2.5%
2026	88,900	89,500	-600	-0.7%	1.6%	3.6%
2027	90,300	92,400	-2,100	-2.3%	1.6%	3.2%
2028	92,600	93,100	-500	-0.5%	2.5%	0.8%
2029	93,900	93,900	0	0.0%	1.4%	0.9%
2030	94,600	94,800	-200	-0.2%	0.7%	1.0%
2031	95,700	95,900	-200	-0.2%	1.2%	1.2%
2032	97,400	97,600	-200	-0.2%	1.8%	1.8%
2033	98,900	99,300	-400	-0.4%	1.5%	1.7%
2034	100,500	101,100	-600	-0.6%	1.6%	1.8%
2035	101,300	101,900	-600	-0.6%	0.8%	0.8%
2036	102,800	103,200	-400	-0.4%	1.5%	1.3%
2037	104,000	104,700	-700	-0.7%	1.2%	1.5%
2038	105,800	106,400	-600	-0.6%	1.7%	1.6%
2039	107,900	108,500	-600	-0.6%	2.0%	2.0%
2040	110,300	111,200	-900	-0.8%	2.2%	2.5%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Apéndice-II-Proyecciones-de-Demanda-del CEN-periodo 2021-2041

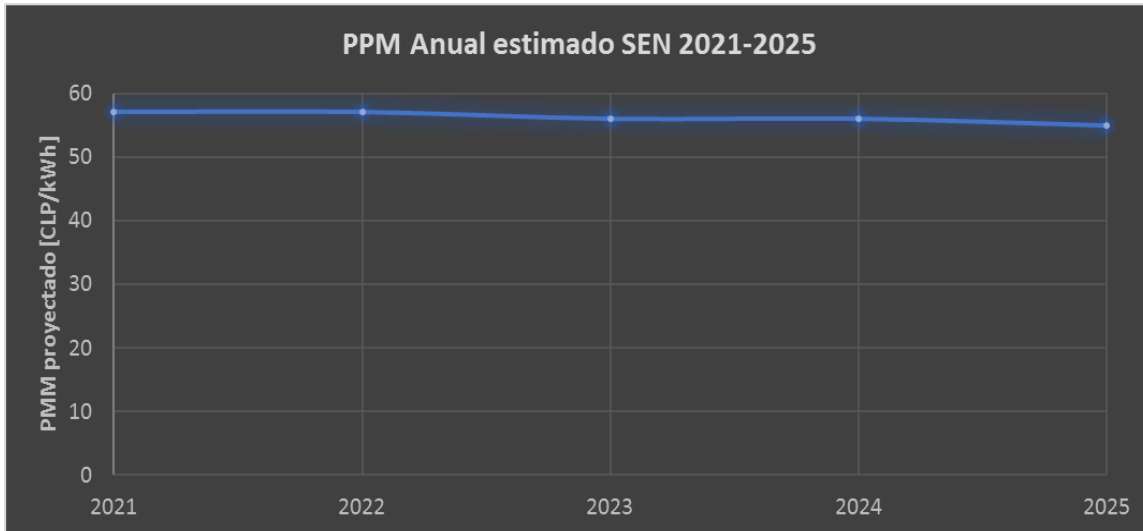
En la tabla 39 y en la figura 12, se muestran las proyecciones del Precio medio del Mercado (PMM) para los años del periodo explícito de proyección.

Tabla 39 PMM Anual Estimado 2021-2025

Año	PMM [CLP \$/kWh]	%
2021	57	0.0%
2022	57	0.0%
2023	56	-1.8%
2024	56	0.0%
2025	55	-1.8%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del informe "PROYECCIÓN DE DEMANDA ELÉCTRICA 2019 – 2039" de la Comisión Nacional de Energía (CNE)

Figura 12 PPM Anual estimado SEN 2021-2025



A partir de la información anterior y de la participación de ENEL en la generación, se proyectan las ventas de energía física y los ingresos totales para ENEL en el período 2021 a 2025, a partir del porcentaje que las ventas de energía representan respecto al total de los ingresos de la compañía y que se calcularon en la tabla 34.

Tabla 40 Proyección Ingresos ENEL CHILE (2021 a 2025)

	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Proyección de la demanda, CEN [GWh]	76,000	79,700	82,700	86,000	87,500
Proyección de las Ventas Enel GENERACIÓN [GWh] ⁽¹⁾	23,754	24,911	25,848	26,880	27,348
Proyección de ingresos por Venta de energía Enel GENERACIÓN [M\$] ⁽²⁾	1,209,495,154	1,419,899,831	1,447,498,315	1,505,258,224	1,504,164,286
Proyección del TOTAL de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos [M\$] ⁽³⁾	2,834,134,824	3,327,163,026	3,391,832,839	3,527,178,043	3,524,614,687

(1) Ver Supuesto #2

(2) En base a precios CLP/kWh a Sept. 2021 y precios proyectados (tabla 39) para los años siguientes

(3) Ver Supuesto #1

Con el fin de proyectar los ingresos de ENEL en el cuarto trimestre 2021 y en los años del periodo de valorización implícita, es preciso realizar la estimación del valor de la UF, para lo cual se emplean la meta de inflación del largo plazo del banco central. Los resultados de dicha estimación se muestran a continuación.

Tabla 41 Estimación de la UF

UF a dic. 2020	29,070.3				
Fecha	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Variación esperada [%] ⁽¹⁾	6.61%	4%	3%	3%	3%
UF proyectada	30,992	32,232	33,199	34,194	35,220

Fuente: Elaboración propia

(1) Ver supuesto #3

En la tabla siguiente se muestran finalmente los ingresos proyectados de ENEL para el período de valorización explícita Q4-2021 a 2025, en UF y obtenidos a partir de los valores en la tabla anterior.

Tabla 42 Proyección Ingresos ENEL CHILE (2021-Q4 a 2025)

	Q4-2021 ⁽¹⁾	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Proyección del TOTAL de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos [M\$]	773,755,730	3,327,163,026	3,391,832,839	3,527,178,043	3,524,614,687
Proyección del TOTAL de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos [miles UF]	24,966	103,227	102,168	103,151	100,073
(1) Ingresos proyectados del 2021 menos ingresos conocidos al Q3-2021					

En la siguiente tabla, se muestran las ponderaciones de los ingresos por segmento de ENEL, como porcentaje de los ingresos, donde es notorio como el segmento Generación es el de mayor relevancia en los ingresos de la compañía, seguido del segmento distribución. El segmento de Holding y Eliminaciones incluye transacciones entre intracompañía para diferentes líneas de negocio, principalmente compras y ventas de energía y servicios.

Tabla 43 Ponderación promedio 2017-2020 de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A. (1)

Valores en %	Ponderación
GENERACIÓN	63.4%
Ventas de energía	57.9%
Otras ventas	3.2%
Otras prestaciones de servicios	0.9%
Otros ingresos	1.5%
DISTRIBUCIÓN	52.5%
Ventas de energía	47.8%
Otras ventas	0.5%
Otras prestaciones de servicios	3.9%
Otros ingresos	0.2%
Holding y Eliminaciones	-15.9%
Ventas de energía	-15.3%
Otras ventas	0.2%
Otras prestaciones de servicios	-0.8%
Otros ingresos	-0.1%
TOTAL	100.0%

Fuente: Elaboración propia

(1) Ver supuesto #4

A partir de la tabla anterior y los ingresos totales proyectados en la tabla 42 para el periodo de proyección explícito de proyección, finalmente se calculan las proyecciones de ingresos por segmento para Enel en la tabla a continuación:

Tabla 44 Proyección de los ingresos por Segmento Enel Chile S.A

Valores en miles UF	Q4-2021 ⁽¹⁾	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
GENERACIÓN	15,824	65,426	64,755	65,378	63,428
Ventas de energía	14,447	59,735	59,122	59,690	57,910
Otras ventas	788	3,258	3,225	3,256	3,159
Otras prestaciones de servicios	225	930	920	929	902
Otros ingresos	364	1,504	1,488	1,502	1,458
DISTRIBUCIÓN	13,103	54,177	53,621	54,137	52,522
Ventas de energía	11,945	49,389	48,883	49,353	47,881
Otras ventas	119	491	486	491	476
Otras prestaciones de servicios	979	4,047	4,006	4,044	3,923
Otros ingresos	60	249	246	249	241
 Holding y Eliminaciones	-3,961	-16,376	-16,208	-16,364	-15,876
Ventas de energía	-3,810	-15,751	-15,590	-15,739	-15,270
Otras ventas	55	225	223	225	219
Otras prestaciones de servicios	-188	-776	-768	-776	-753
Otros ingresos	-18	-74	-73	-74	-72
TOTAL	24,966	103,227	102,168	103,151	100,073

(1) Ingresos proyectados del 2021 menos ingresos conocidos al Q3-2021

Estimación del crecimiento a perpetuidad:

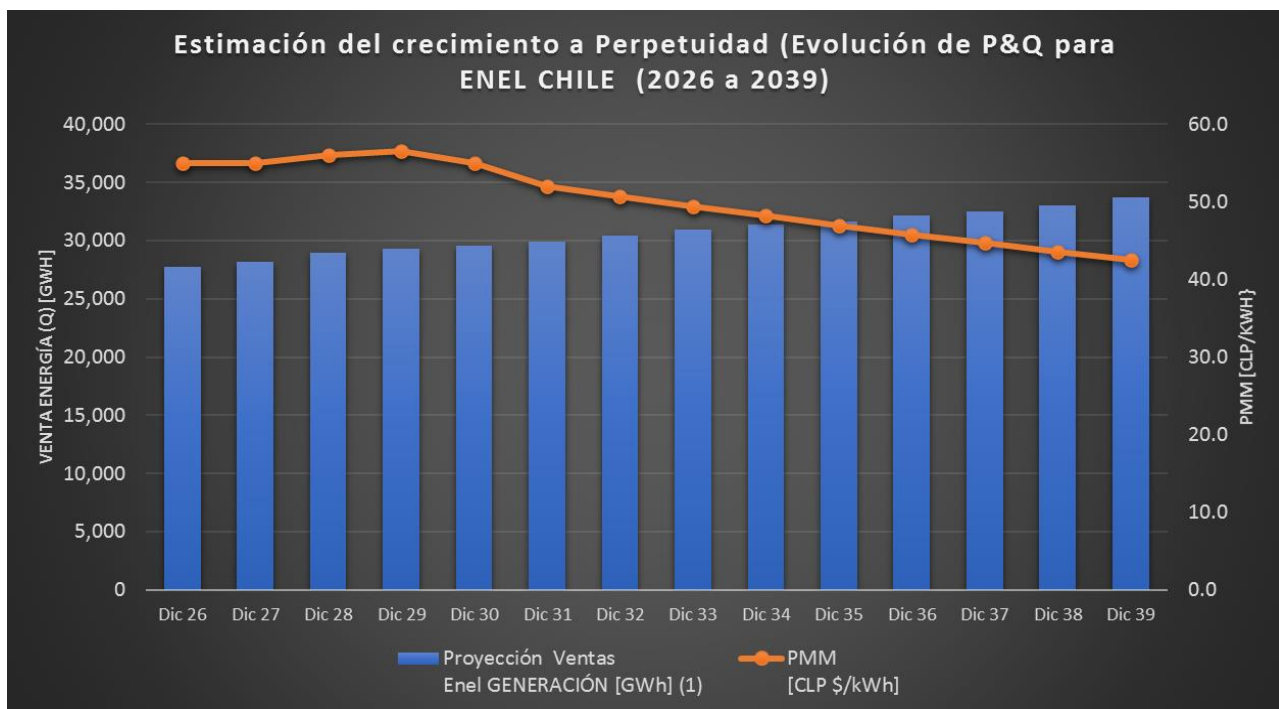
En la tabla 45 y en la figura 13 se muestran las proyecciones de crecimiento en la energía vendida de Enel con base al supuesto de participación de mercado estable en torno al 30% de la demanda proyectada, junto con el comportamiento proyectado del Precio medio del mercado PMM, proveniente de estudios del coordinador eléctrico. Esta interacción entre el crecimiento del Q y caída del P constituye la base para uno de los supuestos más radicales de la valorización que es el NO crecimiento a perpetuidad.

Tabla 45 Estimación del crecimiento a Perpetuidad (Evolución de P&Q para ENEL CHILE (2026 a 2039))

Estimación del crecimiento a Perpetuidad (Evolución de P&Q para ENEL CHILE (2026 a 2039))					
Año	Proyección Ventas <u>Enel GENERACIÓN</u> [GWh] ⁽¹⁾	PMM [CLP \$/kWh]	Proyección de ingresos por Venta de energía <u>Enel GENERACIÓN</u> [M\$] ⁽²⁾	Proyección del TOTAL de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos [M\$] ⁽³⁾	Δ % Ingresos totales
Dic 26	27,786	55.0	1,528,230,915	3,581,008,522	1.6%
Dic 27	28,224	55.0	1,552,297,544	3,637,402,357	1.6%
Dic 28	28,942	56.0	1,620,778,041	3,797,868,451	4.4%
Dic 29	29,349	56.5	1,658,206,337	3,885,571,850	2.3%
Dic 30	29,568	55.0	1,626,216,474	3,810,611,993	-1.9%
Dic 31	29,911	52.0	1,555,391,824	3,644,652,993	-4.4%
Dic 32	30,443	50.7	1,543,600,922	3,617,024,104	-0.8%
Dic 33	30,912	49.4	1,528,342,050	3,581,268,938	-1.0%
Dic 34	31,412	48.2	1,514,392,781	3,548,582,483	-0.9%
Dic 35	31,662	47.0	1,488,435,819	3,487,759,146	-1.7%
Dic 36	32,131	45.8	1,472,861,738	3,451,265,371	-1.0%
Dic 37	32,506	44.7	1,452,949,110	3,404,605,347	-1.4%
Dic 38	33,068	43.6	1,441,288,528	3,377,281,830	-0.8%
Dic 39	33,725	42.5	1,433,292,753	3,358,545,829	-0.6%
				Avg	-0.3%
				Estimación LP	0%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del 72apéndice-II-Proyecciones-de-Demanda-del-SEN-periodo-2021-2041 y precios del informe "PROYECCIÓN DE DEMANDA ELÉCTRICA 2019 – 2039" de la Comisión Nacional de Energía (CNE)

Figura 13 Estimación del crecimiento a Perpetuidad (Evolución de P&Q para ENEL CHILE (2026 a 2039))



4.2. Costos y gastos operacionales proyectados

Para la proyección de los costos y gastos operacionales, se sigue el mismo enfoque utilizado para la proyección de los ingresos, es decir, calculando la ponderación de las diferentes partidas que componen los costos y gastos operacionales, sobre el total de los ingresos. Dichas ponderaciones se muestran en la tabla 46. En la tabla 47 se proyectan los costos y gastos operacionales, usando los ingresos totales proyectados, tomados desde la tabla 58a.

En las ponderaciones de la tabla 46 se incluye un supuesto sobre el ítem “*Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del período*” que se explica en detalle más adelante en la tabla resumen de supuestos.

Tabla 46 Ponderación promedio 2017 - 2020 de costos y gastos operacionales en relación con los ingresos Enel Chile S.A (1)

Valores %	Ponderación
MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS	
Compras de energía	-41.9%
Consumo de combustible	-10.7%
Gastos de transporte	-6.4%
Otros aprovisionamientos variables y servicios	-6.0%
Gastos administración y Ventas	
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	0.7%
Gastos por beneficios a los empleados	-5.0%
Otros gastos, por naturaleza	-6.8%
Gasto por depreciación y amortización	
Gasto por depreciación y amortización	-8.1%
Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del período	-0.02%
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (NIIF 9)	-0.4%

Fuente: Elaboración propia

(1) Ver supuesto #6

Tabla 47 Proyección de la estructura de costos Enel Chile S.A

Valores en miles UF	Q4-2021	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
MATERIAS PRIMAS Y CONSUMIBLES UTILIZADOS					
Compras de energía	-10,452	-43,217	-42,773	-43,185	-41,896
Consumo de combustible	-2,672	-11,050	-10,936	-11,041	-10,712
Gastos de transporte	-1,595	-6,593	-6,526	-6,588	-6,392
Otros aprovisionamientos variables y servicios	-1,494	-6,176	-6,113	-6,172	-5,988
SUBTOTAL (COSTO DE VENTA)	-16,213	-67,036	-66,348	-66,986	-64,988
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	179	742	734	741	719
Gastos por beneficios a los empleados	-1,237	-5,113	-5,060	-5,109	-4,957
Otros gastos, por naturaleza	-1,700	-7,029	-6,957	-7,024	-6,814
SUBTOTAL (COSTOS + GAV)	-18,970	-78,436	-77,632	-78,378	-76,040
Gasto por depreciación y amortización	-2,013	-8,321	-8,236	-8,315	-8,067
Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del período	-4	-16	-16	-16	-16
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (NIIF 9)	-91	-376	-373	-376	-365
SUBTOTAL (COSTOS + GAV + DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN)	-21,078	-87,150	-86,256	-87,085	-84,487

NOTA: Datos en negrilla representan subtotales o totales

4.3. Resultado no operacional proyectado

Para la proyección del resultado No operacional, se sigue el mismo enfoque utilizado para la proyección de los costos y gastos operacionales, es decir, calculando la ponderación de las diferentes partidas que componen los ingresos y gastos No operacionales, sobre el total de los ingresos. Dichas ponderaciones se muestran en la tabla 48 y en la tabla 49 se proyectan los ingresos y gastos No operacionales, usando los ingresos totales proyectados, tomados desde la tabla 58.

En las ponderaciones de la tabla 48 se incluye un supuesto sobre el ítem “Obligaciones con el público garantizadas y no garantizadas” que se explica en detalle más adelante en la tabla resumen de supuestos.

Tabla 48 Ponderación promedio 2017 - 2020 de ingresos y gastos No operacionales en relación a los ingresos Enel Chile S.A (1)

Valores %	Ponderación
Efectivo y otros medios equivalentes	0.3%
Otros ingresos financieros	0.7%
Ingresos financieros	1.0%
Préstamos bancarios	-0.4%
Obligaciones con el público garantizadas y no garantizadas	-3.1%
Otros	-1.5%
Costos financieros	-4.5%
Resultados por Unidades de Reajuste	0.0%
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	-0.3%
RESULTADO FINANCIERO	-3.8%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0.0%
Resultado de Otras Inversiones	1.0%
Resultados en Ventas de Activos	0.2%
Otras ganancias (pérdidas)	1.3%

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

(1) Ver supuesto #7

Tabla 49 Proyección del resultado NO operacional Enel Chile SA

Valores en miles UF	Q4-2021	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Efectivo y otros medios equivalentes	83	343	340	343	333
Otros ingresos financieros	170	704	697	703	682
Ingresos financieros	253	1,047	1,036	1,046	1,015
Préstamos bancarios	-103	-424	-420	-424	-411
Obligaciones con el público garantizadas y no garantizadas	-775	-3,206	-3,173	-3,204	-3,108
Otros	-368	-1,520	-1,505	-1,519	-1,474
Costos financieros	-1,246	-5,151	-5,098	-5,147	-4,993
Resultados por Unidades de Reajuste	-1	-6	-6	-6	-6
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	-78	-324	-321	-324	-314
RESULTADO FINANCIERO	-1,072	-4,434	-4,388	-4,431	-4,298
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	11	44	44	44	43
Resultado de Otras Inversiones	263	1,086	1,075	1,085	1,053
Resultados en Ventas de Activos	53	219	217	219	213
Otras ganancias (pérdidas)	316	1,306	1,292	1,305	1,266

Fuente: Elaboración propia.

NOTA: Datos en negrilla representan subtotal subtotaes o totales

4.4. Impuesto corporativo proyectado

En la tabla 50 se muestra la tasa de impuestos a las ganancias histórica y la estimación de esta tasa a futuro.

Tabla 50 Tasa de impuestos efectiva histórica y supuesto de proyección (1)

	30-Sep-21	Dic-19	Dic-18
Efecto fiscal de tasas impositivas soportadas en el extranjero	0.05%	0.06%	-
Efecto fiscal de ingresos de actividades ordinarias exentos de tributación	2.49%	11.30%	0.31%
Efecto fiscal de gastos no deducibles para la determinación de la ganancia (pérdida) tributable	-10.35%	-2.76%	-2.26%
Efecto impositivo de impuesto provisto en exceso en períodos anteriores	-1.10%	-0.60%	-1.11%
Ajustes por impuestos diferidos de períodos anteriores	-	-	0.85%
Corrección monetaria tributaria (inversiones y patrimonio)	21.81%	2.76%	2.11%
Total, ajustes al gasto por impuestos utilizando la tasa impositiva aplicables	12.90%	10.76%	-0.10%
(Gasto) / ingreso por impuestos a las ganancias	-14.10%	-16.23%	-27.10%
Total, de (gasto) / ingreso por impuestos a la tasa impositiva aplicable	27.00%	26.99%	27.00%

Fuente: Elaboración propia

(1) Ver supuesto #8

4.5. Estado de resultados proyectado en miles de UF

El estado de resultados proyectado y construido sobre la base de todos los análisis y secciones previas se muestra en la tabla 51.

Tabla 51 Proyección del Estados de Resultados Enel Chile S.A (en miles UF)

Proyección del Estados de Resultados Enel Chile S.A (en miles UF)					
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES Ganancia (pérdida)	Q4-2021	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos de actividades ordinarias	24,561	101,549	100,507	101,474	98,446
Otros ingresos, por naturaleza	406	1,678	1,661	1,677	1,627
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias y Otros Ingresos por Naturaleza	24,966	103,227	102,168	103,151	100,073
Materias primas y consumibles utilizados	-16,213	-67,036	-66,348	-66,986	-64,988
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	8,753	36,191	35,820	36,164	35,085
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	179	742	734	741	719
Gastos por beneficios a los empleados	-1,237	-5,113	-5,060	-5,109	-4,957
Otros gastos por naturaleza	-1,700	-7,029	-6,957	-7,024	-6,814
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	5,996	24,791	24,537	24,773	24,034
Gasto por depreciación y amortización	-2,013	-8,321	-8,236	-8,315	-8,067
Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del período	-4	-16	-16	-16	-16
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (NIIF 9)	-91	-376	-373	-376	-365
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	3,888	16,077	15,912	16,065	15,586
Otras ganancias (pérdidas)	316	1,306	1,292	1,305	1,266
Ingresos financieros	253	1,047	1,036	1,046	1,015
Costos financieros	-1,246	-5,151	-5,098	-5,147	-4,993
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	11	44	44	44	43
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	-78	-324	-321	-324	-314
Resultado por unidades de reajuste	-1	-6	-6	-6	-6
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	3,143	12,993	12,860	12,984	12,596
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	-848	-3,508	-3,472	-3,506	-3,401
RESULTADO DEL EJERCICIO GANANCIA (PÉRDIDA)	2,294	9,485	9,388	9,478	9,195

4.5.1 Supuestos utilizados

Tabla 52 Supuestos utilizados.

TABLA RESUMEN DE SUPUESTOS.
<p>SUPUESTO #1. Enel mantendría en los años del período explícito de proyección la ponderación histórica promedio 2017, 2018 y 2020 de las "Ventas de Energía del Negocio GENERACION" respecto al "TOTAL de ingresos de actividades ordinarias y Otros Ingresos". Se excluye en este caso el 2019 pues el ítem "Otros ingresos" presentó un alza No recurrente, producto de la indemnización a Enel por parte de Anglo American Sur S.A. por término anticipado de contratos de suministro eléctrico</p>
<p>SUPUESTO #2. Enel mantendría en los años del periodo implícito de proyección el porcentaje de participación histórico promedio 2016-2020 de la generación total del sistema</p>
<p>SUPUESTO #3. Crecimiento de la UF en línea con la meta de inflación de largo plazo del banco Central, en torno al 3% según "INFORME DE POLÍTICA MONETARIA SEPTIEMBRE 2021", sin embargo para el 2021 y 2022 se espere que situé en torno a 6.6% y 4% respectivamente, por el efecto de la pandemia.</p>
<p>SUPUESTO #4. Enel mantendría en los años del período implícito de proyección la ponderación histórica promedio 2017, 2018 y 2020 de TODOS los ítems de ingreso por segmento respecto al "TOTAL de ingresos de actividades ordinarias y Otros Ingresos ". Se excluye el 2019 del promedio por las mismas razones ya expuestas en el supuesto #1</p>
<p>SUPUESTO #5 Para el periodo implícito, 2026 en adelante se considerará que NO habría crecimiento, amparado el razonamiento de que si bien Q continua en aumento según las proyecciones de aumento de la demanda, las proyecciones del precio medio del mercado -PMM- son a la baja según el informe de PROYECCIÓN DE DEMANDA ELÉCTRICA 2019 – 2039 del Coordinador eléctrico nacional CEN</p>
<p>SUPUESTO #6. Enel mantendría en los años del período de proyección la ponderación histórica promedio 2017- 2020 de los diferentes costos como % de los ingresos, a Excepción de:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Compras de Energía: se calculan a partir de la tendencia de los últimos 12 meses que sugería un alza según lo que se observó en el Q3 2021 y la leve alza que ya mostraba 2020 vs 2019 considerando que la empresa deberá comprar energía a otros generadores para cumplir con sus contratos de suministro, mientras materializa sus inversiones 2022-2024 que en su vasta mayoría (70%) se enfocan a nuevas plantas energías renovables para cubrir PPA's cuya duración residual (=vigentes) se ubica dentro de los años 2024 a 2030 en su mayoría (48%)" 2) Gastos de combustible: se consideran que se mantendrían al valor alto observado en los últimos 12 meses producto de las proyecciones al alza en los costos futuros de los combustibles según las tendencias mostradas en el la "Planificación energética de largo plazo" (PELP) del ministerio de energía, (que a su vez provienen de proyecciones de la Agencia internacional de Energía -EIA-)" 3) Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) que se promedia únicamente para los años 2017 y 2018, dado en 2019 y 2020 ENEL hizo 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.

(...continuación) Tabla 52. Supuestos utilizados

TABLA RESUMEN DE SUPUESTOS.
SUPUESTO #7. Enel mantendría en los años del período implícito de proyección la ponderación histórica promedio 2017- 2020 de los diferentes componentes de ingresos y gastos NO operacionales. Para el componente "Obligaciones con el público garantizadas y no garantizadas", se excluye sin embargo el año 2017 y 2018 del promedio al considerar que el peso de este componente es mejor representado por el promedio 2019-2020 producto del cambio normativo en el reconocimiento del leasing operativo como deuda financiera. Adicionalmente, el pago de cupones del bono emitido en 2018 (primer bono en USA por US 1000 MM y plazo a 10 años)
SUPUESTO #8. Observando que la última tasa impositiva aplicable observada al 30 Set 2021 es la misma observada en períodos anteriores (2018-2019) asume que seguirá siendo la tasa aplicable a períodos futuros.

4.6. Estado de resultados proyectado porcentual

El estado de resultados proyectado, en base porcentual, se muestra en la tabla 53 y muestra valores aproximadamente consistentes con el margen de contribución y resultado bruto de explotación (EBITDA) con aquellos mostrados previamente en la tabla 15.

Respecto al resultado de explotación (EBIT), este no es comparable con los históricos mostrados en la tabla 30, debido a que se observa eventos no recurrentes afectaron tal resultado en 2019 y 2020 haciendo difícil la verificación de consistencia con los valores obtenidos en la proyección.

Tabla 53 Proyección del Estados de Resultados Enel Chile S.A (en %)

Proyección del Estados de Resultados Enel Chile S.A (en %)					
ESTADOS DE RESULTADOS INTEGRALES Ganancia (pérdida)	Q4-2021	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25
Ingresos de actividades ordinarias	98.37%	98.37%	98.37%	98.37%	98.37%
Otros ingresos, por naturaleza	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%	1.63%
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	-64.94%	-64.94%	-64.94%	-64.94%	-64.94%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	35.06%	35.06%	35.06%	35.06%	35.06%
Otros trabajos realizados por la entidad y capitalizados	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%	0.72%
Gastos por beneficios a los empleados	-4.95%	-4.95%	-4.95%	-4.95%	-4.95%
Otros gastos por naturaleza	-6.81%	-6.81%	-6.81%	-6.81%	-6.81%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	24.02%	24.02%	24.02%	24.02%	24.02%
Gasto por depreciación y amortización	-8.06%	-8.06%	-8.06%	-8.06%	-8.06%
Pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del período	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%
Ganancias por deterioro y reversos de pérdidas por deterioro (NIIF 9)	-0.36%	-0.36%	-0.36%	-0.36%	-0.36%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (EBIT)	15.57%	15.57%	15.57%	15.57%	15.57%
Otras ganancias (pérdidas)	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%	1.26%
Ingresos financieros	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%	1.01%
Costos financieros	-4.99%	-4.99%	-4.99%	-4.99%	-4.99%
Participación en las ganancias (pérdidas) de asociadas y negocios conjuntos que se contabilicen utilizando el método de la participación	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
Ganancias (pérdidas) de cambio en moneda extranjera	-0.31%	-0.31%	-0.31%	-0.31%	-0.31%
Resultado por unidades de reajuste	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%	-0.01%
GANANCIA (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS	12.59%	12.59%	12.59%	12.59%	12.59%
Ingreso (gasto) por impuestos a las ganancias	-3.40%	-3.40%	-3.40%	-3.40%	-3.40%
RESULTADO DEL EJERCICIO GANANCIA (PÉRDIDA)	9.19%	9.19%	9.19%	9.19%	9.19%

5. PROYECCIÓN DE LOS FLUJOS DE CAJA LIBRE

Para determinar las inversiones en reposición y capital, se ha considerado el plan estratégico de inversiones publicado en la memoria 2021 de Enel Chile y Filiales.

El plan estratégico contempla una inversión equivalente a US\$2,6 millones de dólares, las que estarán enfocadas principalmente en crecimiento, se espera concretar los proyectos de inversión entre el año 2022 al 2024 y la inversión estará destinada en su mayoría (70%) para la creación de nuevos proyectos de ENRC, con el objetivo de seguir aumentando la presencia renovable en su cartera brindándole flexibilidades adicionales a la Compañía.

5.1. Inversión en reposición

Para la estimación de éstas, se realiza el siguiente supuesto:

Supuesto 9. La inversión en reposición del 4 Trimestre del 2021, así como la del período de proyección explícito (2022-2025) de proyección es equivalente al 100% de la depreciación y amortización de cada período correspondiente.

El valor de la UF ha sido proyectada de acuerdo con la inflación proyectada y publicada en el informe de política monetaria emitido por el BBCH a septiembre 2021 y que se muestra (nuevamente) como tabla 54.

Tabla 54 Proyección de la UF

Proyección UF	Factor	UF
2021-09-30		30,088.37
2021-12-31		30,991.88
2022-12-31	1.04	32,231.55
2023-12-31	1.03	33,198.50
2024-12-31	1.03	34,194.46
2025-12-31	1.03	35,220.29

*Fuente elaboración propia, de acuerdo con
inflación proyectada por el BCCH*

En la siguiente tabla, además, se muestra la relación entre la inversión en activos y la depreciación y amortización de estos, la que históricamente ha sido mayor al 100% de la depreciación, por lo que se entiende que la compañía repone sus activos y además genera flujos de crecimiento en inversiones.

Tabla 55 Análisis histórico de inversiones en PPE e Intangibles

Compras y ventas de Inversiones en MUF	2017	2018	2019	2020	sep-21	4Q 2021	2021
Venta de Propiedades, Plantas y Equipos	165	168	31	-	605	-	587
Compras de Propiedades, Plantas y Equipos	(9.927)	(10.903)	(10.609)	(17.709)	(20.155)	(4.569)	(24.136)
Compras de activos intangibles	-	-	(732)	(1.359)	(995)	(262)	(1.228)
Ventas de activos intangibles	-	-	-	-	83	-	80
TOTAL INVERSIÓN EN ACTIVOS NETOS	(9.762)	(10.734)	(11.311)	(19.068)	(20.462)	(4.831)	(24.696)
CRECIMIENTO INVERSIÓN NETA EN %		9,96%	5,37%	68,58%	7,31%	(76,39)%	411,20%

GASTO POR DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	2017	2018	2019	2020	sep-21	4Q 2021	2021
	(5.698)	(7.806)	(8.358)	(7.910)	(5.139)	(1.817)	(6.806)

RELACIÓN DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN / COMPRA DE ACTIVOS	2017	2018	2019	2020	sep-21	4Q 2021	2021
	58,37%	72,72%	73,90%	41,48%	25,11%	37,61%	27,56%

Gasto por depreciación y amortización en MUF	2017	2018	2019	2020	sep-21	4Q 2021	2021
Depreciaciones	(5.443)	(7.363)	(7.938)	(7.416)	(4.862)	(1.691)	(6.411)
Amortizaciones	(254)	(443)	(420)	(494)	(276)	(126)	(395)
Total	(5.698)	(7.806)	(8.358)	(7.910)	(5.139)	(1.817)	(6.806)
% Variación anual		37,01%	7,07%	(5,36)%			(13,96)%

Fuente: Elaboración propia a partir de los Estados Financieros históricos.

Tabla 56 Inversión en reposición proyectada

PROYECCIÓN INVERSIÓN EN OPEX EN MUF	4T 2021	2022	2023	2024	2025
Inversión en reposición	2,013	8,321	8,236	8,315	8,067

Fuente: Elaboración propia

5.2. Nuevas inversiones de capital

El plan estratégico de inversiones publicado en la memoria de la Compañía no cuenta con un detalle por tipo de activos, no obstante, para la proyección se han considerado los siguientes supuestos principales.

- Las inversiones en capital han sido calificadas de acuerdo con el tipo:
 - Inversiones en proyectos renovables → **Plantas y equipos de generación**
 - Inversiones en Red → **Infraestructura de red**
- Estos son parte de los principales componentes de las propiedades, plantas y equipos¹⁹, los que se registran como obras en curso y se traspasan a los activos de explotación una vez finalizado el período de prueba, cuando se encuentran disponibles para su uso, período a partir del cual comienzan a ser depreciados.
- El plazo promedio para la construcción de proyectos en renovación y redes es de 36 meses, por ende, la inversión en nuevos activos que se realizará a contar del 2022, serán dados de alta a contar 2026 y serán depreciados o amortizados, según los intervalos de vida útil que se presentan en la siguiente tabla.

Tabla 57 Intervalos de vida útil para depreciación de activos

Intervalos de Vida Útil	
Plantas y equipos	Vida útil estimada en años
Generación:	
Centrales hidráulicas	
Obra civil	10 - 65
Equipo electromecánico	10 - 45
Centrales de ciclo combinado renovables	10 - 25 - 50
Distribución:	
Red alta tensión	10 - 60
Red de baja y media tensión	10 - 50
Equipos de medida y telecontrol	10 - 50
Subestación primaria	6 - 25
Transporte de gas natural:	
Gasoductos	20

- En consecuencia, con el supuesto anterior, los proyectos de inversión por el plazo de construcción y su tratamiento de obras en curso comenzaran a depreciar en forma posterior al período de valorización explícita de la empresa y no afectará la proyección del Estado de resultados.

¹⁹ Criterios contables aplicados para Propiedades, Plantas y Equipos Enel Chile S.A y filiales.

- La mayor inversión se realizará entre los años 2022 – 2024, con un 38.5% para el año 2022, un 34.6% para el año 2023, un 26.9% para el año 2024.
- Para el 4° trimestre del 2021, la inversión está dada por la compra de activos proyectada en el informe 3

Se considera además el siguiente supuesto:

SUPUESTO #10. Observando las estimaciones en CAPEX en los periodos 2021-2023 y 2022-2024, se toma como supuesto que la compañía tendría un similar plan de inversión para el período 2023-2025, considerando este último como el promedio de los otros dos periodos: 2.4 USD bn, de manera que la inversión CAPEX en el 2025 se toma como la diferencia entre este valor y las inversiones proyectadas en 2023 y 2024

Tabla 58 Inversiones de crecimiento proyectado

PROYECCIÓN INVERSIÓN EN CAPEX EN MUF	4T 2021 ⁽¹⁾	2022	2023	2024	2025
Inversiones	4,831	24,312.5	21,243.9	16,041.8	17,800
Total	4,831.05	24,312.51	21,243.94	16,041.81	17,799.51

(1) En el 4T 2021, las inversiones se calculan como diferencia en el valor proyectado PPE en dic. 2021 y el valor conocido a Set 2021.

Fuente: Elaboración propia

En las tablas a continuación se muestran los datos históricos y proyecciones para PPE y flujos de inversión, así como la relación entre los flujos de inversión e ingresos de explotación.

Tabla 59 PPE cómo % de los ingresos de explotación históricos

Relación PP&E e Ingresos de Explotación en MUF	2017	2018	2019	2020	4T 2021
Propiedades, Plantas y Equipos	133.804	192.581	187.372	173.149	184.983
Ingresos actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza	94.148	89.138	97.875	88.936	66.482
PPE cómo % de los Ingresos de Explotación	142,12%	216,05%	191,44%	194,69%	278,25%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 60 Flujos de inversión como % de los ingresos de explotación históricos

Relación Inversión en Activos e Ingresos de Explotación en MUF	2017	2018	2019	2020	4T 2021
Compras netas de activos (PPE & Intangibles)	9.762	10.734	11.311	19.068	4.831
Ingresos actividades ordinarias y otros ingresos por naturaleza	94.148	89.138	97.875	88.936	66.482
Relación de Inversión como % de los Ingresos de Explotación	10,37%	12,04%	11,56%	21,44%	7,27%

Tabla 61 Proyección Stock propiedades plantas y equipos

Relación PP&E e Ingresos de Explotación en MUF	4T 2021	2022	2023	2024	2025
Propiedades, Plantas y Equipos	184,983	187,997	204,994	218,922	227,648
Depreciación y amortización	(1,817)	(7,316)	(7,316)	(7,316)	(7,316)
Obras en curso proyectos renovables y redes	4,831	24,313	21,244	16,042	17,800
Propiedades, Plantas y Equipos proyectada	187,997	204,994	218,922	227,648	238,132

Tabla 62 Relación % entre flujos de inversión e ingresos de explotación proyectados

Relación Flujo de Inversión en % & Ingresos de Explotación	4T 2021	2022	2023	2024	2025
Flujos de Inversión en Activos PPE [MUF]	4,831.1	24,312.5	21,243.9	16,041.8	17,799.5
Ingresos actividades ordinarias y otros ingresos proyectados [MUF]	24,966	103,227	102,168	103,151	100,073
Relación %	19.35%	23.55%	20.79%	15.55%	17.79%

5.3. Inversión o liberación de capital de trabajo operativo neto

Se presenta en la siguiente tabla en CTON histórico con la proyección del 4T 2021 y cierre al 2021.

Tabla 63 Capital de trabajo operativo neto histórico (CTON)

ACTIVOS	2017	2018	2019	2020	Sep-21	4T 2021	2021
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	15,186	17,347	18,066	19,088	20,280	1,925	22,205
Inventarios corrientes	1,481	2,066	1,401	802	1,170	(162)	1,008
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES EN MUF	16,667	19,413	19,468	19,890	21,450	1,764	23,214
Pasivos por arrendamientos corrientes	0	0	206	241	339	19	358
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar corrientes (*)	6,916	7,071	8,242	5,936	7,131	3,329	10,460
Otras provisiones corrientes	210	203	144	118	119	519	637
Otros pasivos no financieros corrientes	1,856	2,587	1,608	1,622	636	(86)	550
PASIVOS CORRIENTES TOTALES EN MUF	8,983	9,860	10,200	7,917	8,225	3,781	12,006
CAPITAL DE TRABAJO OPERATIVO NETO (CTON)	7,685	9,553	9,268	11,972	13,225	(2,017)	11,208
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	94,148	89,138	97,875	88,936	66,482	24,966	91,448
CTON EN (%)	8.16%	10.72%	9.47%	13.46%	19.89%	(8.08) %	12.26%

Variación de Capital de Trabajo Neto en %		24.31%	(2.98) %	29.18%	10.46%	(115.25) %	(6.39) %
---	--	--------	----------	--------	--------	------------	----------

RCTON (CTON / Ingresos) promedio 2017-2020	10.45%
RCTON (CTON / Ingresos) promedio 2019-2020	11.47%

(*) Para efectos de determinar el capital de trabajo neto operativo, el rubro cuentas por pagar y otras cuentas por pagar corrientes, tiene un componente operativo y un componente no operativo, por tal motivo, solo se ha considerado los componentes operativos, que corresponden a cuentas por pagar por compra de energía, combustible y gas.

Los principales supuestos para proyectar las necesidades o déficit de capital de trabajo operativo han sido los siguientes:

- El análisis histórico del capital de trabajo (tabla 63) refleja que año a año la Compañía requerirá una mayor inyección de capital de trabajo, siendo representativo el RCTON promedio del período 2017 – 2020 de 10,45%.

Tabla 64 CTON Proyectado

					Crecimiento 2025 a 2026	1.60%
CTON PROYECTADO	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos proyectados en MUF	91,448	103,227	102,168	103,151	100,073	101,675
RCTON proyectado %	10.45%	10.45%	10.45%	10.45%	10.45%	10.45%
CTON Proyectado en MUF	9,558	10,790	10,679	10,782	10,460	10,627
Variación CTON	1,231	(111)	103	(322)	167	-

Fuente: Elaboración propia

Con la proyección del CTON, se determina que la compañía deberá inyectar cada año capital de trabajo para alcanzar el capital de trabajo objetivo del período siguiente, lo que es consistente con el aumento de los ingresos proyectados, la necesidad de capital de trabajo de cada período se resume en la siguiente tabla.

Tabla 65 Necesidad de Capital de Trabajo Neto por período en MUF

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Inyección de capital de trabajo neto	1,231	(111)	103	(322)	167	-
Capital de Trabajo	1,231	(111)	103	(322)	167	0

Fuente: Elaboración propia

5.4. Valor terminal

De acuerdo con lo previamente mencionado en el supuesto #5 con relación al crecimiento, se asume que no habría crecimiento en el período implícito. (Ver tabla 45 y tabla 52)

5.5. Flujos de caja libre proyectados

Tabla 66 Proyección flujos libre de caja

FCL en MUF		4T 2021	2022	2023	2024	2025	2026
	EBIT (después de Impuestos)	2,839	11,736	11,616	11,728	11,378	11,560
(+)	Amortización y Depreciación	2,013	8,321	8,236	8,315	8,067	9,390
(-)	Inversiones en reposición	(2,013)	(8,321)	(8,236)	(8,315)	(8,067)	(9,390)
(-)	Nuevas inversiones en el PP&E	(4,831)	(24,313)	(21,244)	(16,042)	(17,800)	0
(+) (-)	Liberación (inversión) de CTON	(1,231)	111	(103)	322	(167)	0
Flujo de Caja Libre		(3,224)	(12,466)	(9,731)	(3,993)	(6,589)	11,560

Los flujos libres de caja entre el 2022 y 2025 son negativos, producto del incremento en inversión CAPEX previamente descrito (Tabla 58). Se considera que EBIT de 2026 es diferente al del 2025 (con un crecimiento del 1.6%, tomado de la tabla 45) pero que del 2026 hacia la perpetuidad NO habría crecimiento como se mencionó previamente (supuesto #5).

El crecimiento y reposición de los activos descrito está alineado con la ley 20.698 que propicia la ampliación de la matriz energética, mediante fuentes renovables no convencionales, imponiendo metas y objetivos de penetración de las ERC al 2025, como también el retiro de la totalidad de las centrales de carbón para ese mismo año.

Cabe precisar, que en la tabla 67 se proyecta el flujo de caja libre, solamente considerado los criterios necesarios para determinar el valor presente de los flujos de caja y el valor presente del negocio, esto es, la proyección del EBIT después de Impuestos, Amortización y/o depreciación, inversiones en CAPEX y OPEX y las necesidades de capital de trabajo, para posteriormente proyectar el precio de la acción.

Lo anterior, no implica que el Flujo de caja efectivo de la Compañía sea negativo, de ser así, no sería posible financiar las nuevas inversiones, para poder demostrar lo señalado, también hemos proyectado en base a la información histórica y a los siguientes criterios y supuestos, el Estado de Flujo Efectivo bajo método directo, donde queda de manifiesto que la Compañía será capaz de

solventar las altas inversiones proyectadas, generando un flujo de efectivo positivo en cada uno de los períodos.

Criterios y supuestos utilizados para proyectar el Flujo de Caja

- a) Los cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios corresponden a los ingresos proyectados en el Estado de Resultado y el principal supuesto es que todos estos son percibidos en el ejercicio.
- b) Los pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios y los pagos a y por cuenta de los empleados corresponden a los proyectados en la estructura de costos.
- c) No se contempla adquirir nuevas participaciones en empresas relacionadas y otras.
- d) El flujo de inversión contempla una inversión de 2,6 billones de dólares establecida en el plan estratégico de Enel Chile S.A y Filiales el que es utilizado en un 70% para CAPEX y el 30% restante para OPEX
- e) Dado las altas inversiones que realizará durante el período implícito, la Compañía distribuirá dividendos mínimos obligatorios, equivalentes al 30% de la utilidad líquida establecida, según la Ley N° 18.046 sobre Sociedades Anónimas.
- f) Los restantes ítems que componen el Flujo Efectivo han sido proyectados sobre el promedio móvil histórico desde 2017 al 4Q2021

Tabla 67 Estado de Flujos de efectivo proyectado

Estado de Flujo de Efectivo Directo (en MUF)	4Q2021	2022	2023	2024	2025
Cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicios	24,966	103,227	102,168	103,151	100,073
Cobros procedentes de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios de pólizas	157	409	440	461	341
Cobros derivados de arrendamiento y posterior venta de esos activos	243	809	971	1,166	1,343
Otros cobros por actividades de operación	3	403	370	275	323
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(16,213)	(67,036)	(66,348)	(66,986)	(64,988)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(1,237)	(5,113)	(5,060)	(5,109)	(4,957)
Pagos por primas y prestaciones, anualidades y otras obligaciones derivadas de las pólizas suscritas	(769)	(675)	(694)	(719)	(744)
Pagos por fabricar o adquirir activos mantenidos para arrendar a otros y	(34)	(675)	(810)	(973)	(887)
Otros pagos por actividades de operación	(3,240)	(4,881)	(4,884)	(4,864)	(4,745)
Impuestos a las ganancias reembolsados (pagados)	(3,193)	(3,575)	(2,923)	(2,532)	(2,454)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(153)	(154)	(130)	(115)	(131)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación	530	22,739	23,100	23,755	23,174
Venta de Patrimonio o instrumentos de deuda de otras entidades	0	843	149	178	215
Adquisición participaciones en negocios conjuntos	0	(15)	(3)	(3)	(4)
Préstamos a entidades relacionadas	0	(1,480)	(571)	(410)	(492)
Inversiones en reposición	(2,013)	(8,321)	(8,236)	(8,315)	(8,067)
Inversión en PP&E (Nuevas inversiones)	(4,831)	(24,313)	(21,244)	(16,042)	(17,800)
Pagos por derivados de contratos de futuro	(142)	(173)	(150)	(169)	(149)
Cobros por derivados de contratos de futuro	284	85	96	113	116
Cobros a entidades relacionadas	0	1,758	905	533	639
Dividendos recibidos	50	73	81	87	58
Intereses recibidos	44	195	178	165	156
Otras entradas (salidas) de efectivo	0	(41)	(49)	(10)	(20)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(6,608)	(31,389)	(28,844)	(23,873)	(25,348)
Pagos por otras participaciones en el patrimonio	0	(4)	(4)	(5)	(6)
Importes procedentes de préstamos de largo plazo	1,253	11,611	13,933	5,359	6,431
Préstamos de entidades relacionadas	15,624	9,583	10,380	12,456	12,942
Pagos de préstamos	(550)	(9,363)	(11,194)	(7,487)	(6,757)
Pagos de pasivos por arrendamientos financieros	(160)	(131)	(138)	(151)	(150)
Pagos de préstamos a entidades relacionadas	0	(1,119)	(224)	(269)	(322)
Dividendos pagados	(975)	(688)	(2,845)	(2,816)	(2,843)
Intereses pagados	(2,657)	(3,612)	(4,007)	(3,963)	(3,806)
Otras entradas (salidas) de efectivo	(65)	(482)	(542)	(482)	(341)
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de financiación	12,470	5,795	5,359	2,642	5,148
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalentes al efectivo, antes del efecto de los cambios	6,392	(2,855)	(385)	2,524	2,974
Efectos de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	53	211	238	249	307
Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes al efectivo	6,445	(2,644)	(147)	2,773	3,281
Efectivo y equivalentes al efectivo al principio del periodo	11,035	17,480	14,836	14,689	17,462
Efectivo y equivalentes al efectivo al final del periodo	17,480	14,836	14,689	17,462	20,743

6. PRECIO DE LA ACCIÓN ESTIMADO

6.1. Valor presente de los flujos de caja libre

En la tabla 68 se muestran los flujos libres de caja, descontados a la tasa WACC (5.04%²⁰) y el supuesto del NO crecimiento a perpetuidad mencionado (tabla 45).

Tabla 68 Valor presente de los flujos de caja libre

Valor presente de los flujos de caja libre						
WACC ⁽¹⁹⁾	5.04%				Crecimiento proyectado	0.00%
Valores en miles UF	Q4-2021	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Dic-25	Dic-26
FCL	-3,224	-12,466	-9,731	-3,993	-6,589	11,560
Valor de la perpetuidad						229,414
Flujo libre de caja + el valor de la perpetuidad	-3,224	-12,466	-9,731	-3,993	-6,589	240,973
Períodos a descontar en el año	0.25	1.25	2.25	3.25	4.25	5.25
Factor de descuento	0.988	0.940	0.895	0.852	0.811	0.773
Flujos libre de caja (+ perpetuidad) descontados	-3,184	-11,723	-8,712	-3,403	-5,347	186,158
Valor del negocio [miles UF]	153,790					

6.2. Déficit o exceso de capital de trabajo operativo neto

En la tabla 69 se muestra el resultado del cálculo del Exceso (déficit) de Capital de trabajo operativo neto (CTON)

Tabla 69 Exceso o Déficit de CTON

Exceso o Déficit de CTON	
CTON real al 30 de septiembre de 2021 ⁽¹⁾	13,225
CTON proyectado al 31 de diciembre de 2021 ⁽²⁾	11,208
Exceso de CTON	2,017

(1) Dato tomado de Tabla T26

(2) Dato tomado de Tabla T63

²⁰ El cálculo del WACC se encuentra en sección "ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL", no incluida en este documento

6.3. Activos prescindibles y otros activos

En la tabla 70 se muestra la clasificación de los activos prescindibles y otros activos en “Operacionales” y “No Operacionales”, de forma que éstos últimos puedan posteriormente clasificarse en “Prescindibles” y “No prescindibles”.

Tabla 70 Activos prescindibles y otros activos

Determinación de Activos prescindibles y otros activos (a partir de tabla 25)				
Activo	09/2021 MUF	OPERACIONAL	NO OPERACIONAL	Es prescindible?
Efectivo y equivalentes al efectivo	9,926		X	SI
Otros activos financieros corrientes	144		X	SI
Otros activos no financieros corrientes	1,825		X	NO
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes	20,280	X		-
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes	3,167		X	SI
Inventarios corrientes	1,170	X		-
Activos por impuestos corrientes	651		X	NO
ACTIVOS CORRIENTES TOTALES	37,164			
Otros activos financieros no corrientes	991		X	SI
Otros activos no financieros no corrientes	2,468		X	NO
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	SI
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	NO
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	250,095			
TOTAL ACTIVOS	287,259			
TOTAL, ACTIVOS PRESCINDIBLES [Miles UF]	16,012			

Se explica a continuación en detalle la clasificación de cada activo No Operacional:

- Efectivo y equivalentes: Se considera prescindible ya que el efectivo, como dinero, la empresa lo puede liquidar.
- Otros activos financieros corrientes: Se consideran inversiones que en algún momento se van a liquidar y por las cuales la empresa podría recibir dinero (al vencimiento).
- Otros activos no financieros corrientes: IVA por crédito fiscal y otros impuestos, gastos pagados por adelantado. Se considera que la empresa NO los puede liquidar (Enel 2021)²¹.
- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corrientes: La gran mayoría de éstas representan cuentas por cobrar por servicios administrativos brindados a otras filiales de ENEL (ej. Servicios informáticos, servicios de ingeniería, etc) y acordadas en plazos menores a 90 días, por lo que se considera que SI pueden ser Liquidadas (Enel 2021)²²
- Activos por impuestos corrientes: Pagos provisionales mensuales, Crédito por utilidades absorbidas, créditos por gastos de capacitación (Enel 2021)²³
- Otros activos financieros no corrientes: Al igual que los activos financieros corrientes, se consideran inversiones que en algún momento se van a liquidar y por las cuales la empresa podría recibir dinero (al vencimiento).
- Otros activos no financieros no corrientes: IVA por crédito fiscal y otros impuestos, créditos de derechos de agua, Repuestos con programación de consumo superior a 12 meses. Se considera que la empresa NO los puede liquidar.
- Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corriente: La gran mayoría de éstas representan cuentas por cobrar por servicios administrativos brindados a otras filiales de ENEL (ej. Servicios informáticos, servicios de ingeniería, etc) y acordadas en plazos menores a 90 días, por lo que se considera que SI pueden ser Liquidadas.

²¹ Nota 8a, de los Estados Financieros.

²² Nota 10, de los Estados Financieros.

²³ Nota 12, de los Estados Financieros.

- Activos por impuestos diferidos: Estos corresponden a diferencia contable entre la normativa contable y la tributaria, pero no permitirían generar flujos de efectivo mediante su venta.

En la tabla 71, se calcula la diferencia en PPE al 31/12/2021 y al 30/09/2021.

Tabla 71 Detalle otros activos.

Detalle de otros activos	
PPE e intangibles proyectado al 31 de diciembre de 2021 [Miles UF] ⁽¹⁾	24,136
PPE e intangibles real al 30 de septiembre de 2021 [Miles UF] ⁽¹⁾	20,155
TOTAL, OTROS ACTIVOS [miles UF]	-3,981

(1) Tomados de Tabla T55

6.4. Valorización económica de la empresa

Finalmente, en la tabla 72 se realiza el cálculo del precio de la acción de Enel Chile, al 30 de setiembre 2021 y se compara con el valor real observado del precio de la acción.

Tabla 72 Valoración económica Al 30 de septiembre de 2021

Valoración económica Al 30 de septiembre de 2021	
Valor presente FCL [miles UF]	153,790
Exceso (déficit) CTON [miles UF]	2,017
Activos prescindibles y otros activos [miles UF]	16,012
Otros activos	(3,981)
Valor total de activos [miles UF]	167,837
Deuda financiera [miles UF] ²⁴	65,242
Patrimonio económico [miles UF]	102,596
Número de acciones ²⁵	69,166,557,220
Precio acción estimado [UF]	0.001483314
UF al 30 Set. 2021	30,088.4
Precio acción estimado en pesos chilenos [CLP]	44.63
Precio acción real en CLP	38.28
Diferencia de precios (en %)	16.6%

Elaboración propia

²⁴ El cálculo de la deuda financiera se encuentra en sección "ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL", no incluida en este documento

²⁵ El dato del número de acciones en circulación se encuentra en la sección "ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL", no incluida en este documento

Se observa que el valor obtenido de la acción es un 16,6% mayor que el valor real del mercado a la fecha de valorización, lo que puede deberse a múltiples factores empleados en la proyección de los flujos libres de caja, que van desde una subestimación de la tasa WACC, una sobreestimación de los ingresos que podría estar a su vez influenciada por subestimar las ponderaciones de algunos componentes de costo que podrían cambiar a futuro, o también producto de que el supuesto de la continuidad del porcentaje de participación de Enel sobre el crecimiento proyectado de la demanda futura pudiese estar errado.

Sin embargo, el precio proyectado no dista tanto de precios históricos recientes, al considerar que el precio actual de la acción en el mercado viene a la baja en los meses previos a la fecha de valorización, como se muestra en el gráfico 14, influenciado por diversos factores relacionados con los aún latentes efectos de la pandemia que impactaron la “demanda energética, principalmente comercial e industrial, así como también a la situación hidrológica del país” (Enel 2021)

Tabla 73 Comportamiento histórico de la acción Enel

MIN [CLP/Acción]	29.71	MAX [CLP/Acción]	59.99
Fecha	2021-12-30	Fecha	2021-01-08
Date	Close	Adj Close	Volume
2021-12-30	29.80	29.71	32,696,644
2021-12-29	30.01	29.92	13,737,169
2021-12-28	30.55	30.46	2,151,760
2021-12-27	30.60	30.51	13,361,010
....
2020-10-05	53.70	49.87	3,947,772
2020-10-02	55.55	51.59	323,175
2020-10-01	55.14	51.21	308,683
2020-09-30	55.10	51.17	25,139,544

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del precio de la acción de Yahoo finance.

Figura 14 Comportamiento histórico de la acción de Enel.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del precio de la acción de yahoo finance.

6.5. Análisis de sensibilidad

En la tabla 74 se muestra los resultados del análisis de sensibilidad, donde se muestran los efectos del uso de diferentes de tasas WACC en el precio de la acción, en combinación con diferentes escenarios de tasa de crecimiento a perpetuidad.

Tabla 74 Análisis de sensibilidad

		Análisis de sensibilidad						
		Tasa Crecimiento a perpetuidad (g)						
Precio de la acción [CLP]		0.0%	0.40%	0.80%	1.20%	1.60%	2.00%	2.40%
	44.63							
Tasa WACC	4.00%	69.76	81.59	96.37	115.37	140.71	176.18	229.38
	4.25%	62.56	72.86	85.55	101.56	122.42	150.68	191.17
	4.50%	56.18	65.22	76.22	89.88	107.31	130.32	162.10
	4.75%	50.48	58.48	68.09	79.86	94.63	113.70	139.25
	5.00%	45.38	52.48	60.95	71.19	83.84	99.87	120.83
	5.04%	44.63	51.61	59.91	69.94	82.31	97.93	118.28
	5.75%	32.81	37.96	43.95	51.00	59.40	69.59	82.21
	6.00%	29.34	34.02	39.41	45.70	53.14	62.06	72.96
	6.25%	26.17	30.42	35.30	40.95	47.57	55.43	64.93
	6.50%	23.25	27.13	31.56	36.66	42.58	49.56	57.90
6.75%	20.56	24.12	28.15	32.77	38.10	44.33	51.70	

A continuación, se exponen los motivos por los cuales se realiza la sensibilización sobre estas 2 variables:

Tasa WACC: Esta engloba varios supuestos, como, por ejemplo, la estructura de capital objetivo de la empresa, la cual no es conocida con exactitud como usuario de externo de la información financiera de la compañía. También, está implícito en la tasa WACC el uso del premio por riesgo del mercado, que engloba en sí mismo otros supuestos y que además podría obviar otros efectos.

En la tabla anterior se aprecia como el precio de la acción varía de forma inversa con el aumento en la tasa WACC.

Tasa de crecimiento a perpetuidad: El supuesto de NO crecimiento a perpetuidad a partir de las proyecciones futuras a la baja del precio medio del mercado (PMM) constituye ciertamente uno de los supuestos más radicales empleados en la valorización, por lo que de manera intuitiva se perfila naturalmente como una de las variables que se deberían sensibilizar al considerar escenarios futuros donde si hubiera crecimiento y ver el efecto de ello en el precio calculado de la acción.

En la tabla de sensibilización se observa cómo, para una determinada tasa WACC, el precio de la acción se correlaciona positivamente con el aumento en la tasa de crecimiento a perpetuidad.

7. Conclusiones

El precio de la acción obtenido mediante el método de flujo de caja descontado que es de **\$44,63** es un **16,6%** mayor al precio real a la fecha de valorización de **\$38,28**, no obstante, es relativamente cercano al promedio del precio de la acción transada entre enero a septiembre 2021 que fue de **\$47,85**.

Obtener un precio distinto de la acción mediante la valorización por flujos de cada descontados respecto al valor real del mercado es algo común si se considera la imprecisión inherente al uso de supuestos, particularmente aquellos relacionados con la tasa de descuento y con la tasa de crecimiento a perpetuidad (periodo implícito de valorización). También es preciso notar que las estimaciones de los flujos conllevan también supuestos que pueden dar lugar a subestimaciones o a sobrestimaciones del valor total de los activos de la empresa, tales como el uso ponderaciones históricas de la estructura de costos, a lo que se suma también el uso de supuestos adicionales relacionadas con los planes de inversión futuros de la compañía. Todo lo anterior, conjuntamente, suma incertidumbre adicional a los flujos de caja estimados y por ende al valor de la acción que finalmente se obtenga por este método, constituyendo así las principales dificultades de este ejercicio de valorización.

Por otro lado, la disponibilidad de amplia información financiera de la empresa tal como los Estados Financieros Auditados, memorias, y análisis razonado, planes de inversión, junto con los estudios sobre el crecimiento futuro de la demanda eléctrica y los precios medios del mercado emitidos por las entidades que regulan esta industria, como lo es el Coordinador Eléctrico Nacional (CEN), permitieron dar sustento razonable a los principales supuestos y proyecciones de los ingresos de la compañía empleados para su valorización.

Supuestos Críticos:

Según lo comentado previamente, en esta valorización, se consideran críticos los siguientes supuestos, en virtud de la sensibilidad que provocan en el precio de la acción finalmente obtenido:

Determinación de la tasa del costo de capital y tasa de descuento WACC

- Tasa WACC²⁶
- Tasa de crecimiento a perpetuidad, considerada como 0%.
- Plan de inversiones.

²⁶ Misma que se encuentra en sección “ESTIMACIÓN DEL COSTO DE CAPITAL”, no incluida en este documento

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) 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