

# **ENLASA GENERACIÓN CHILE S.A**

*Análisis razonado de los estados financieros  
correspondiente a los ejercicios terminado  
al 31 de diciembre de 2020 y 2019*

---

## **ENLASA GENERACION CHILE S.A.**

Análisis razonado de los estados financieros

al 31 de diciembre de 2020

---

### **CONTENIDO**

<b>1. INTRODUCCIÓN.....</b>	<b>5</b>
<b>2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADO .....</b>	<b>5</b>
2.1 ANÁLISIS DE EBITDA.....	6
2.2 ANÁLISIS OTROS ÍTEMS NO OPERACIONALES.....	7
<b>3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO .....</b>	<b>7</b>
<b>4. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO .....</b>	<b>9</b>
<b>5. INDICADORES FINANCIEROS .....</b>	<b>10</b>
<b>6. ANÁLISIS DIFERENCIAS ENTRE VALORES LIBROS Y VALORES DE MERCADO DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS.....</b>	<b>11</b>
<b>7. ANÁLISIS DE TENDENCIAS DEL MERCADO ELÉCTRICO .....</b>	<b>11</b>
<b>8. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO .....</b>	<b>11</b>
8.1 DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO Y RIESGOS ASOCIADOS.....	11
8.2 RIESGO REGULATORIO.....	12
8.3 RIESGO DEMANDA ELÉCTRICA Y CAPACIDAD INSTALADA .....	12
8.4 RIESGO ASOCIADO A SUS FLUJOS OPERACIONALES .....	12
8.5 RIESGO COMBUSTIBLE.....	13
8.6 RIESGO CAMBIARIO Y DE TASA DE INTERÉS .....	13
8.7 RIESGOS ASOCIADOS AL CAMBIO CLIMÁTICO.....	13

## ENLASA GENERACION CHILE S.A.

Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020

---

### 1. Introducción

Para la comprensión de este análisis razonado, este debe leerse junto con los estados financieros y notas respectivas, los que se han preparado de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS por sus siglas en inglés).

En el análisis de cifras se debe tener presente que, para el Estado de Situación Financiera, el Estado de Resultados y Estados de Flujos de Efectivo se comparan los saldos al 31 de diciembre de 2020 y 2019.

Todas las cifras están expresadas en miles de dólares estadounidenses (MUS\$).

Enlasa Generación Chile S.A. es una sociedad que proporciona el servicio de generación de energía eléctrica. La Sociedad, vende potencia y energía al Sistema Eléctrico Nacional (SEN) en el mercado spot, mediante sus cuatro centrales termoeléctricas en base a petróleo diésel: San Lorenzo, Peñón, Teno y Trapen ubicadas en la III, IV, VII y X región, respectivamente. La capacidad instalada de generación a firme que tienen estas cuatro centrales corresponde a 283,96 MW al 31 de diciembre de 2020.

La Sociedad opera en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), que se extiende desde Arica por el norte hasta la Isla Grande de Chiloé por el sur.

### 2. Análisis del estado de resultado

Las principales partidas del Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2020 y 2019 en MUS\$ son:

<b>ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Ingresos de operación	19.686	25.090
Costos de operación y administración	(10.444)	(14.800)
<b>EBITDA</b>	<b>9.242</b>	<b>10.290</b>
Depreciación y amortización	(3.674)	(3.913)
<b>Ganancia por actividades de operación</b>	<b>5.568</b>	<b>6.377</b>
Resultado financiero (neto)	(1.155)	(1.211)
Otros	277	(320)
<b>Ganancia antes de impuesto</b>	<b>4.690</b>	<b>4.846</b>
Impuestos a las ganancias	(1.227)	(1.399)
<b>Ganancia del período</b>	<b>3.463</b>	<b>3.447</b>

La Sociedad registra una ganancia de MUS\$3.463 al 31.12.20, mayor al resultado del período terminado al 31.12.19 que alcanzó a MUS\$3.447; la diferencia se origina principalmente a la diferencia tipo de cambio al 31.12.2020, lo anterior asociado a activos en pesos chilenos, los cuales se depreciaron respecto del dólar (aumento de la tasa de cambio).

## ENLASA GENERACION CHILE S.A.

Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020

### 2.1 Análisis de EBITDA

EBITDA	2020	2019
Ingresos de operación		
Ventas de energía	3.661	8.160
Ventas de potencia	15.755	16.930
Otros Ingresos	270	-
<b>Total ingresos de operación</b>	<b>19.686</b>	<b>25.090</b>
Costos de operación y administración		
Petróleo	(3.129)	(6.545)
Consumibles	(141)	(214)
Otros costos de producción	(3.050)	(4.922)
Gastos de administración y otros	(4.124)	(3.119)
<b>Total costos de operación y administración</b>	<b>(10.444)</b>	<b>(14.800)</b>
<b>Total EBITDA</b>	<b>9.242</b>	<b>10.290</b>

El EBITDA al 31.12.20 totalizó MUS\$9.242, inferior en MUS\$ (10,18%) respecto del EBITDA de MUS\$10.290 registrado el año anterior. El menor EBITDA se explica principalmente por menores ingresos de energía y mayores ventas de potencia.

Los principales componentes de los ingresos de operación son: Las ventas de energía que representan el 17% de los ingresos para el ejercicio terminado al 31.12.20 (32,5% al 31.12.19) y las ventas de potencia que alcanzan el 80% del total de ingresos del ejercicio al 31.12.20 (67,5% al 30.09.19).

Los ingresos de operación al 31.12.20 presentan una disminución de MUS\$ 5.404 respecto del mismo período del año anterior, debido principalmente a los menores ingresos por ventas de energía. Los menores ingresos se explican por la menor energía generada en el ejercicio terminado al 31.12.20 que alcanzó los 24,85GWh versus 45,3GWh al 31.12.19; la menor generación del año 2020 se explica por un mayor aporte de la generación renovable eólica y solar, bajando a su vez el aporte térmico e hidráulico.

Las ventas de potencia disminuyeron en MUS\$1.175 en comparación al periodo anterior. La capacidad instalada alcanzó los 283,96 MW al 31.12.20.

Los costos de operación y administración, en concordancia con la menor producción de energía, presentan una disminución de MUS\$4.356, respecto del mismo período año anterior, estos menores costos se explican principalmente por menor consumo de petróleo diésel.

## ENLASA GENERACION CHILE S.A.

Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020

### 2.2 Análisis otros ítems no operacionales

Ítems no operacionales	2020	2019
<b>Depreciación y amortización</b>	<b>(3.674)</b>	<b>(3.913)</b>
Resultado financiero (neto)		
Ingresos financieros	20	138
Costos financieros	(1.175)	(1.349)
<b>Total resultado financiero</b>	<b>(1.155)</b>	<b>(1.211)</b>
Otros		
Diferencias de cambio	193	(456)
Resultados por unidades de reajuste	84	136
<b>Total Otros</b>	<b>277</b>	<b>(320)</b>
<b>Total ítems no operacionales</b>	<b>(4.552)</b>	<b>(5.444)</b>

La depreciación y amortización del ejercicio al 31.12.20 por MUS\$3.674, presenta una disminución respecto al mismo período del año anterior, explicado por una menor depreciación horaria de motores generadores, debido a menor generación de energía.

El resultado financiero (neto) de MUS\$1.155 disminuye en comparación con el cierre del periodo año anterior, producto de disminución en los ingresos financieros de MUS\$118, compensado por los menores costos financieros MUS\$174 (menor stock de deuda).

En la partida "Otros", la ganancia de MUS\$277 al 31.12.20, se origina principalmente en la diferencia de cambio, lo anterior asociado a activos en pesos chilenos, los cuales se depreciaron respecto del dólar (aumento de la tasa de cambio).

### 3. Análisis del estado de situación financiera clasificado

- a) En el cuadro siguiente se muestran las principales partidas de los activos corrientes y no corrientes al 31 de diciembre de 2020 y 31 de diciembre de 2019, en MUS\$:

ACTIVOS	2020	2019
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.293	3.778
Otros activos financieros, corrientes	-	548
Otros activos no financieros, corrientes	2.289	2.795
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corriente	4.083	2.120
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	146	12
Inventarios	1.592	2.337
<b>Total activos corrientes</b>	<b>10.403</b>	<b>11.590</b>
Otros activos no financieros no corrientes	-	951
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar, no corriente	-	16
Activos intangibles distintos de la plusvalía	42	46
Propiedades, planta y equipo, neto	98.955	101.289
Activos por derecho de uso	-	393
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>98.997</b>	<b>102.695</b>
<b>Total activos</b>	<b>109.400</b>	<b>114.285</b>

## ENLASA GENERACION CHILE S.A.

Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020

---

Los activos corrientes registran un saldo de MUS\$10.403, inferior en MUS\$1.187 (10,2%) respecto al cierre del año 2019, explicado principalmente por la disminución del efectivo y equivalente al efectivo MUS\$1.485, inventarios MUS\$745 asociado a menor stock de petróleo diésel, esto compensando con el incremento en los deudores comerciales y otras cuentas por cobrar por MUS\$1.963.

Los activos no corrientes, alcanzaron los MUS\$ 98.997, menor al ejercicio 2019 de MUS\$102.695, esto debido principalmente a disminución de propiedades, plantas y equipos asociados a depreciación del período por MUS\$3.601, compensado con adiciones por MUS\$1.447.

b) En el cuadro siguiente se muestran las partidas de pasivos corrientes y no corrientes y patrimonio al 31 de diciembre de 2020 y 2019, en MUS\$:

<b>PASIVOS Y PATRIMONIO</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Otros pasivos financieros, corrientes	7.835	6.342
Pasivos por arrendamientos corrientes	-	83
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	1.096	738
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	1.364	5
Otras provisiones, corrientes	692	1.242
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>10.987</b>	<b>8.410</b>
Otros pasivos financieros, no corrientes	17.597	20.604
Pasivos por arrendamientos no corrientes	-	303
Pasivos por impuestos diferidos	11.772	11.199
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>29.369</b>	<b>32.106</b>
<b>Total Pasivos</b>	<b>40.356</b>	<b>40.516</b>
Capital emitido	66.070	65.993
Otras reservas	(492)	1.232
Ganancia acumulada	3.466	6.544
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>69.044</b>	<b>73.769</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>109.400</b>	<b>114.285</b>

Los pasivos corrientes y no corrientes al 31.12.20 disminuyeron en MUS\$160 explicado principalmente por la amortización de deuda MUS\$7.087, compensado con obtención de crédito de MUS\$3.500 y aumento en los impuestos diferidos MUS\$573.

El patrimonio alcanzó MUS\$69.044, inferior al cierre 2019, debido a disminución de las otras reservas en MUS\$1724, que corresponde principalmente a las coberturas de flujo de efectivo y disminución de las ganancias acumuladas en MUS\$3.078 por el pago de dividendos de MUS\$5.501, compensado con resultado del período.

## ENLASA GENERACION CHILE S.A.

Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020

---

### 4. Análisis del estado de flujos de efectivo directo

Los principales aspectos del Estado de Flujo de Efectivo al 31 de diciembre de 2020 y 2019, en MUS\$ son:

<b>ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
Flujos de efectivo neto procedentes de (utilizados en) actividades de operación	4.596	7.583
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	(1.447)	3.959
Flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	(4.735)	(8.542)
<b>Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalente al efectivo antes del efecto de los cambios en tasa cambio</b>	<b>(1.586)</b>	<b>3.000</b>
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente al efectivo	101	(79)
Saldo inicial de efectivo	3.778	857
<b>SALDO FINAL DE EFECTIVO</b>	<b>2.293</b>	<b>3.778</b>

Las principales transacciones de efectivo del período fueron:

**Actividades de operación:** El menor EBITDA del ejercicio terminado al 31.12.20, explica el menor flujo operacional del período.

**Actividades de inversión:** El saldo negativo de MUS\$1.447, se debe a que en el año 2019 se hizo un rescate de inversión por depósitos a plazos de MUS\$5.747.

**Actividades de financiación:** presenta un saldo negativo de MUS\$4.735, se explica principalmente por el pago de deuda por MUS\$7.087 compensado con la obtención de crédito por MUS\$3.500.

**ENLASA GENERACION CHILE S.A.**Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020**5. Indicadores Financieros**

	<b>Unidad</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
LIQUIDEZ CORRIENTE Activos corrientes/Pasivo corrientes	veces	0,95	1,38
RAZÓN ÁCIDA (Activos corrientes - inventarios) /Pasivos corrientes	veces	0,80	1,10
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO (Préstamos de corto y largo plazo) /Patrimonio	veces	0,34	0,34
PROPORCIÓN DEUDA Préstamos corto plazo/Préstamos totales Préstamos largo plazo/Préstamos totales	veces veces	0,29 0,71	0,25 0,75
	<b>Unidad</b>	<b>2020</b>	<b>2019</b>
COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (Resultado antes de impuesto y de gastos Financieros) /Gastos financieros	veces	4,99	5,78
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO Utilidad del período/Patrimonio neto menos utilidad (pérdida) del período	%	5,28	5,12
RENTABILIDAD ACTIVOS EBITDA/Total activo fijo neto EBITDA/Total activo fijo bruto	% %	9,34 5,59	9,04 5,55
UTILIDAD (PÉRDIDA) POR ACCIÓN Utilidad (Pérdida) ejercicio/Número acciones emitidas y pagadas	US\$ / acción	0,0811	0,0867



## **ENLASA GENERACION CHILE S.A.**

Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020

---

### **6. Análisis diferencias entre valores libros y valores de mercado de los principales activos**

La Sociedad estima que no existen diferencias significativas entre el valor libro de sus activos y el valor de mercado, en consideración a que: i) las cuatro plantas de generación eléctrica que posee la Sociedad iniciaron su construcción a fines del año 2008 y se terminaron de construir durante el año 2009, ii) la mayoría de los activos fueron adquiridos en US\$ y se registran en US\$ iii) los costos de adquisición y ejecución de los proyectos fueron a valores de mercado.

### **7. Análisis de tendencias del mercado eléctrico**

La generación de energía eléctrica en el Sistema Eléctrico Nacional creció en los últimos 12 meses un 2,28% inferior a la tasa media de los últimos 20 años. Para los próximos 10 años se espera una tasa media anual de 2,33%.

### **8. Análisis de riesgo de mercado**

#### **8.1 Descripción del negocio y riesgos asociados**

Enlasa Generación Chile S.A., es una empresa orientada a la generación de electricidad. La Sociedad vende potencia y energía en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), en el mercado spot, mediante sus cuatro centrales termoeléctricas en base a petróleo.

Con las ventas de potencia se financian todos los gastos fijos y financieros de la Sociedad. Las ventas de energía cubren sus costos variables respectivos y generan excedentes adicionales.

La venta de potencia (capacidad instalada) es pagada mensualmente por generadores del SEN independiente de los despachos de la central. El precio que se paga es fijado por la autoridad reguladora (Precio de Nudo de Potencia) cada seis meses (abril y octubre).

Las centrales de la Sociedad generan energía cuando el costo marginal del sistema es igual o superior al costo variable de generación de sus centrales; este costo de generación de sus plantas es superior al costo medio del sistema en circunstancias normales de abastecimiento eléctrico.

Las centrales generan y venden energía con mayor probabilidad cuando: i) hay restricciones de oferta en el sistema eléctrico o en algún subsistema por: fallas o mantenciones de centrales, por déficit de generación hidroeléctrica o por falta de inversión en nuevas centrales, ii) restricciones en los sistemas de transmisión, iii) en horas de demanda máxima o iv) aumentos inesperados en la demanda.

Las ventas de energía son pagadas a costo marginal del sistema; este se determina en forma horaria por la unidad más cara en operación en el sistema o subsistema respectivo, en esa hora. Las centrales son despachadas sólo cuando el costo marginal del sistema es igual o superior a sus costos variables. Los pagos son efectuados mensualmente por los generadores deficitarios respecto de sus contratos, en las horas que generó.

La Sociedad no tiene contratos de venta de energía y potencia con empresas generadoras u otros clientes, por lo tanto, no se tienen clientes fijos predeterminados. Mensualmente el Coordinador Eléctrico Nacional (CEN), determina a que empresas se debe facturar la potencia y energía que se genere, en función de los déficits que tengan las empresas generadoras en relación a su disponibilidad.

## **ENLASA GENERACION CHILE S.A.**

Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020

---

El principal insumo de la Sociedad para generar energía es el petróleo, los principales proveedores son: Compañía de Petróleos de Chile Copec S.A., Empresa Nacional de Energía ENEX S.A. y Esmax Ltda.

### **8.2 Riesgo regulatorio**

El principal riesgo al que se ve enfrentada la Sociedad es a los cambios en las normas regulatorias que afecten la determinación de los precios. El marco regulatorio actual fue fijado en el año 1982, a la fecha se han realizado algunos cambios que lo han perfeccionado, permitiéndole una continuidad que le ha dado gran estabilidad. El sistema regulatorio busca mantener en el tiempo una capacidad instalada de generación que permita abastecer en todo instante la demanda, y con una capacidad de reserva tal que permita hacer frente a diversas condiciones de abastecimiento.

Respecto al riesgo de precio de la potencia, este es fijado por la autoridad reguladora considerando un estudio que la CNE efectúa cada 4 años en el que se determina precio, fórmula de indexación y aspectos técnicos de aplicación. Al amparo de este estudio la CNE fija cada 6 meses el precio nudo de la potencia (al término del mes de abril y octubre de cada año), considerando las variables asociadas a la fórmula de indexación y a los parámetros técnicos definidos en el estudio que al efecto esté vigente. Actualmente, rige el estudio de la CNE de septiembre 2016.

El precio de la potencia debe reflejar los costos de inversión de una central que sólo genera en horas de punta, con características similares a las que posee la empresa.

Respecto al riesgo de precio de las ventas de energía, este no existe, dado que las ventas son todas a precios spot.

### **8.3 Riesgo demanda eléctrica y capacidad instalada**

Un crecimiento en la potencia instalada mayor al crecimiento de la demanda eléctrica, pueden afectar sus ingresos de potencia y disminuir su probabilidad de generación. El crecimiento promedio en el SEN los últimos 20 años fue de 3.02 %, y para los 10 años futuros se espera que estos sean cercanos al 2,33%.

La instalación de nuevas centrales, con costos variables de generación más bajos, puede disminuir su probabilidad de despacho y disminuir sus ingresos de energía.

### **8.4 Riesgo asociado a sus flujos operacionales**

Los flujos principales de la Sociedad son sus ingresos de potencia y energía por ventas a empresas generadoras en operación en el Sistema Eléctrico Nacional y tienen un horizonte de recupo no mayor a 15 días desde cada facturación.

La Sociedad con su generación de efectivo, tiene suficiente liquidez para el pago de sus compromisos financieros y a sus proveedores. Adicionalmente, a la fecha, la Sociedad cuenta con líneas comprometidas bancarias por US\$ 10 millones al 2024.

## **ENLASA GENERACION CHILE S.A.**

Análisis razonado de los estados financieros  
al 31 de diciembre de 2020

---

### **8.5 Riesgo combustible**

El combustible utilizado por las centrales constituye el principal costo operacional variable, las centrales son despachadas a generar energía por el Coordinador Eléctrico Nacional, cuando el costo marginal del sistema es igual o superior al costo variable declarado por las centrales de su propiedad; ese costo declarado incluye los costos de petróleo diésel, y este precio es declarado semanalmente, o con mayor frecuencia, en función de la variación del precio del petróleo; dada la modalidad de despacho el precio no constituye riesgo.

Respecto al abastecimiento del petróleo, la Sociedad cuenta con acuerdos de suministro con las principales empresas distribuidoras (COPEC, ENEX, ESMAX) para el combustible, de requerirse sea entregado en cada una de sus centrales generadoras.

### **8.6 Riesgo cambiario y de tasa de interés**

La sociedad lleva su contabilidad en dólares, pues su moneda funcional es el dólar estadounidense.

Los ingresos de la Sociedad están en dólares: los precios de la potencia se fijan cada seis meses o antes si hay variaciones en sus indexadores y los precios de la energía se fijan cada hora en US\$. Los principales costos variables (petróleo diésel para generar) están indexados al US\$.

Sus activos fijos fueron adquiridos en US\$, y la deuda de largo plazo está registrada en US\$. La deuda del bono fue tomada en UF y tiene mecanismos de cobertura que la redenomina en US\$.

Por tanto, los riesgos de tasa de cambio corresponden a los descalces contables que existen entre los activos y pasivos del estado de situación financiera cuya moneda es distinta a la moneda funcional.

Respecto al riesgo de tasa de interés al 31.12.20 de la deuda total, el 85% está con tasa fija.

### **8.7 Riesgos asociados al cambio climático**

En relación a los riesgos asociados al cambio climático, se puede decir:

a.- cambios graduales en el clima: las centrales de la Sociedad, al ser principalmente motores de combustión interna, no usan agua para sus procesos productivos con excepción de procesos de mantenimiento y refrigeración donde se usa agua en mínimas cantidades, por lo que, ante eventos de escasez de agua en los alrededores, las centrales de la Sociedad no deberían verse mayormente afectadas.

b.- fenómenos climáticos extremos: la generación de la Sociedad es en base a hidrocarburos, por lo que su producción no está expuesta al clima. Sin embargo, su capacidad de generación se ve afectada ante altas temperaturas, las que ocurren principalmente en el verano, lo que se ha mitigado con equipos de refrigeración en las oportunidades que lo anterior ha coincidido con el relativo bajo despacho que tienen las centrales de la Sociedad.

## **ENLASA GENERACION CHILE S.A.**

Análisis razonado de los estados financieros

al 31 de diciembre de 2020

---

c.- cambios regulatorios: aumentos en las exigencias regulatorias de emisiones de las plantas de la Sociedad deberían ser mitigables con aumento de las inversiones asociadas a abatimiento de las mismas, sin embargo, al cumplir las plantas de generación de la Sociedad una función principalmente de respaldo, su generación es relativamente baja y por ende sus emisiones.

d.- cambios tecnológicos: la penetración de energías renovables variables ha significado que el Sistema Eléctrico Nacional requiera de tecnologías que las complementen, principalmente en las rampas de la mañana y tarde. Debido a lo anterior, aunque la generación de las plantas de la Sociedad en términos relativos disminuirá, se seguirá necesitando. Al mismo tiempo durante el año, la Sociedad ha iniciado la construcción de su primer parque fotovoltaico, así como formalizar a través de un joint venture la exploración de alternativas de proyectos de almacenamiento. La última, tecnología esencial para seguir complementando la penetración de energías renovables.