

**Agosto 08, 2012**

ENDESA Chile S.A.

**Seguimiento de Cobertura:** Solidez financiera y flujos constantes, liderazgo de mercado y expectativas de crecimiento por mayor demanda de energía en Chile.

**Recomendación de Inversión:** Mantener.

**Precio de la acción**

	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta (Millones Pesos Chilenos)	417,288	570,188	466,527	389,676
Acciones en Circulación	8,202			
Utilidad por Acción (UPA)	47.51			

**Valuación (Millones de Pesos chilenos)**

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo de Caja Libre	349,869	346,245	356,487	366,982	377,733	388,742
VAN	5'614,814					

**Costo de Capital**

Tasa Libre de Riesgo	2.72%	Pasivo no Corriente (PNC)	33.99%
Prima de Mercado	5.62%	Patrimonio (PAT)	66.01%
Tasa Riesgo País	1.66%	Beta apalancado	0.81
Costo del Accionista (re)	8.95%	Beta del Sector	0.57
CCPP	7.57%		

**Perfil General de la Empresa**

**Ubicación :** Calle Santa Rosa 76, Santiago de Chile, Chile.

**Industria :** Energía.

**Descripción:** Empresa privada dedicada a la generación de energía eléctrica.

**Productos y Servicios:** Servicio de generación de energía.

**Dirección de Internet:** www.ensesa.cl

**Analistas:**

Alvaro Rocca Pinto

[20040409@pucp.pe](mailto:20040409@pucp.pe)

Cristian Langa Carrión

[f0152829@pucp.pe](mailto:f0152829@pucp.pe)

José Luis Vargas Huallpa

[vargas.jl@pucp.edu.pe](mailto:vargas.jl@pucp.edu.pe)

Pedro Polo Neyra

[f0330816@pucp.pe](mailto:f0330816@pucp.pe)

**Director de Investigación:**

Eduardo Court

[ecourt@pucp.edu.pe](mailto:ecourt@pucp.edu.pe)

**Asesor:**

Juan O'brien

[jobrien@pucp.edu.pe](mailto:jobrien@pucp.edu.pe)

## EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN



Figura 1. Precio de Acciones Endesa Chile (pesos chilenos).  
Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago.

## RESUMEN DE INVERSIÓN

Endesa Chile estima que en los próximos años hasta el 2021 se tendrá un crecimiento basado en las estimaciones de una fuerte demanda de energía del país. Considerando un crecimiento promedio del PBI de 6.0% debería contar para ello con una capacidad instalada en generación de 10,090 MW. Ello implica para la empresa crecimiento de la generación a un ritmo de 3.38% al año apoyado en las inversiones y mantenimientos constantes. La sólida posición competitiva de la empresa como principal generador eléctrico de Chile con un 38% y su presencia en los mercados internacionales donde opera, le permiten una alta diversificación geográfica y operacional para compensar los riesgos de sus activos y escasez hídrica.

La cartera de clientes está compuesta principalmente por clientes regulados 58%, libres 30% y spot 12%. La política comercial de contratación conservadora y los contratos de largo plazo (10 y 15 años) con adecuadas cláusulas de indexación le otorgan mayor estabilidad en la generación de fondos y menor volatilidad de los márgenes obtenidos. Los clientes industriales y distribuidoras, cuentan con una adecuada calidad crediticia.

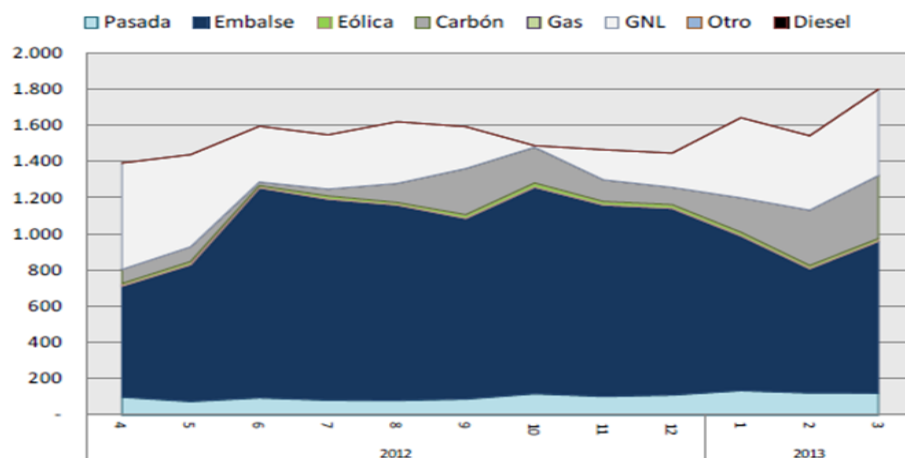


Figura 2. Generación Proyectada Endesa Chile (GWh).  
Fuente: CDEC-SIC, Systeem Chile

Actualmente el complejo escenario eléctrico que enfrenta el sistema chileno se ha caracterizado por la sequía que enfrenta la zona centro-sur, el alza en el precio de los combustibles internacionales, que se ha visto reflejado en los precios del mercado spot durante el 2011 y lo que va del 2012.

Nuestro análisis del desempeño de la acción ENDESA da como resultado un precio promedio del último año de Ch\$ 806.73 pesos chilenos a junio del 2012. El precio de la acción se ha mantenido relativamente estable en los últimos 12 meses, sin embargo mostró una variación de -17% explicada fundamentalmente por el incierto escenario económico en el mundo, especialmente en la zona europea, y por la sequía que ha afectado a Chile. A pesar de ello, durante los últimos 12 meses, el título continuó siendo uno de los más transados en la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica, con un promedio diario de transacciones de Ch\$ 3,156.3 MM. La acción ha seguido el comportamiento del Índice de Precios Selectivo de Acciones Chilenas (IPSA).

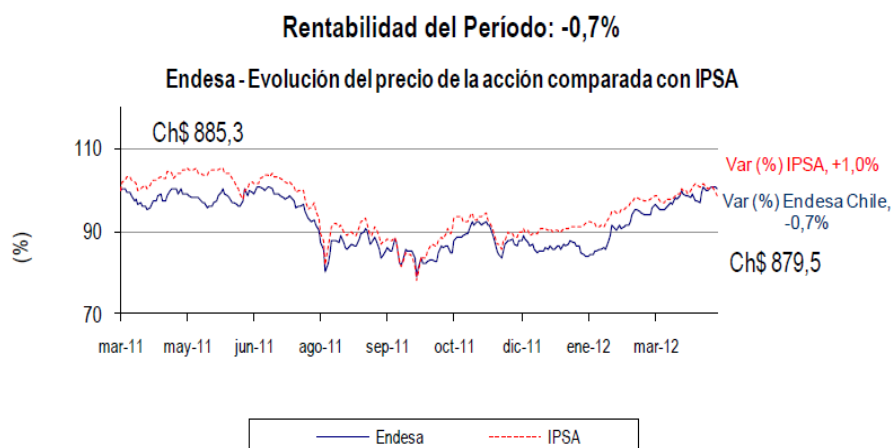


Figura 3. Rentabilidad Endesa Chile (pesos chilenos) vs Índice IPSA  
Fuente: Endesa Chile

## TESIS DE INVERSIÓN

La producción de Endesa Chile está destinada principalmente a las empresas distribuidoras, grandes empresas no reguladas, principalmente de los sectores de la minería, la celulosa y la siderurgia, y otras generadoras mediante mercado spot. La empresa ha continuado con una política de intensificación de sus relaciones comerciales con sus clientes, la cual ha permitido afianzar sus relaciones y mantenerse como el actor más importante del mercado.

Cerca del 58% del parque generador de Endesa Chile corresponde a la generación hidráulica y el restante 42% a carbón, gas natural, diesel y energía eólica. La generación real de energía para Endesa durante el 2011 fue 20,722 GWh.

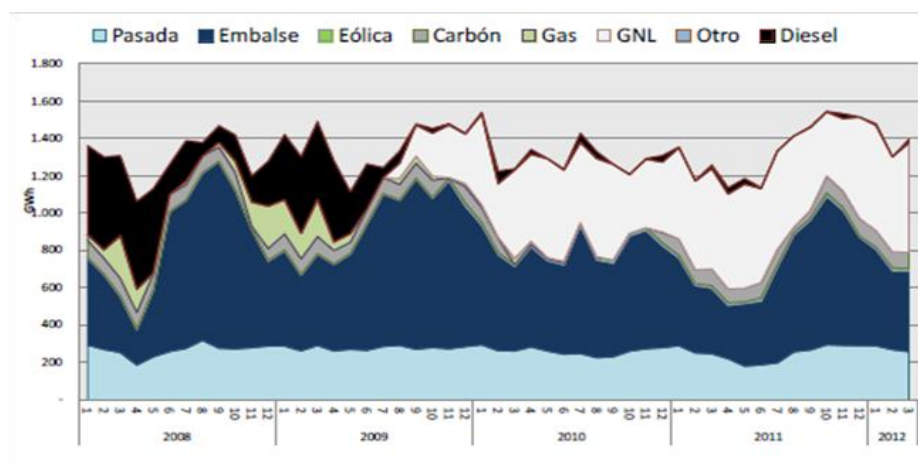


Figura 4. Generación Histórica Endesa Chile por Fuente (GWh)  
Fuente: CDEC-SIC, Systepl Chile

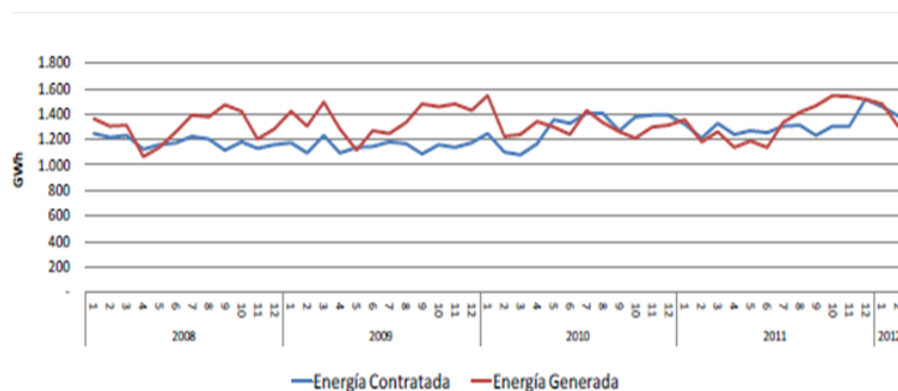


Figura 5. Generación Histórica vs Contratos Endesa Chile (GWh)  
Fuente: CDEC-SIC, Systeem Chile

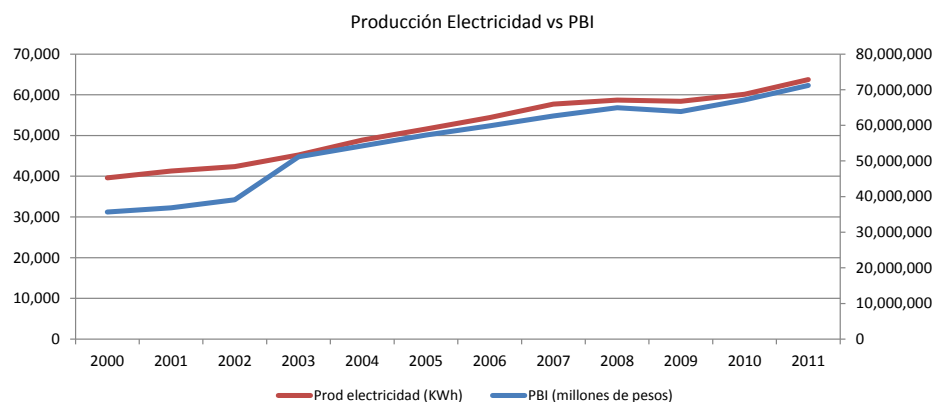
La actual coyuntura de racionamiento prorrogada hasta agosto del 2012, los mayores costos por concepto de gastos de transporte y de consumo de combustibles ocasionaron que el EBITDA de la empresa durante el ejercicio 2011 registrara una disminución de 18.0% respecto al obtenido en el 2010.

Con el fin de reducir su exposición a escenarios hidrológicos desfavorables, la empresa tiene en cartera importantes proyectos que contribuirán a la independencia energética de Chile al disminuir el consumo de combustibles importados y responder a una creciente preocupación por el medio ambiente. Los actuales ratings de Endesa Chile otorgan una calificación estable entre las principales clasificadoras de riesgo: S&P y Fitch BBB+ y Moody's Baa2.

## VALUACIÓN

Para realizar la valuación de la empresa, se ha utilizado el método de flujo de caja descontado, cuya base estima los flujos de caja libres actualizándolos al valor presente a una tasa WACC de 7.57%. Para este objetivo se ha proyectado los flujos de caja para los siguientes 10 años, es decir, del 2012 al 2021. Bajo este método se obtuvo que la valorización de la empresa asciende a Ch\$ 5'614,814 MM.

Para la proyección del flujo se ha tomado en consideración el crecimiento histórico de producción de electricidad en Chile y su correlación cercana respecto al PBI (0.98), así como las proyecciones de crecimiento publicadas por del Fondo Monetario Internacional. Cabe precisar que, la valorización considera Endesa Chile como tal, más no las subsidiarias de otros países, que de considerarse el valor subiría.



### Coef de Correlación

	<i>Prod electricidad (KWh)</i>
Prod electricidad (KWh)	1
PBI (millones de pesos)	0.978570444

*Figura 6.* Produccion Electricidad vs PBI  
Fuente: Grupo I Master DIEM Finanzas

## **ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

La industria eléctrica chilena se compone de 3 actividades: generación, transmisión y distribución del suministro eléctrico.

La empresa y sector que estamos enfocando nuestro análisis se dedica específicamente a la generación, la misma que está conformado por las empresas eléctricas propietarias de centrales de generación tanto hidroeléctrica y termoeléctrica, siendo aún escasa en el mercado la generación a través de Energías Renovables No Convencionales (ERNC), tales como de fuentes eólicas, mini hidráulicas, geotérmicas, solares, biomasa y mareomotriz).

Las principales empresas del rubro son las siguientes: Endesa Chile; Colbún; AES Gener; Guacolda y Suez Energy.

### ***Dependencia energética***

La demanda eléctrica de Chile debiera aumentar a un ritmo anual de 6% durante los próximos 10 años, lo que obligaría a sumar 3 GWh en nueva capacidad de generación.

Los prolongados procesos de obtención de permisos para proyectos de generación eléctrica, de hasta siete años, y la complejidad de conseguir

---



los derechos de terreno para proyectos de transmisión que sustentan la nueva capacidad son solo uno de los tantos obstáculos que enfrenta el incremento de potencia.

La Agencia Internacional de Energía (AIE) manifestó que el sector energético en Chile es uno de los más desregulados del mundo, lo que da lugar a ineficiencias en el sistema, ya que según las leyes chilenas, la decisión sobre el parque generador recae en las empresas privadas y en gran parte se determina mediante evaluaciones de costo marginal y no de las reales necesidades.

**DESCRIPCIÓN  
DE LA  
COMPAÑIA**

La Empresa Nacional de Electricidad S.A, Endesa Chile, es filial del Grupo Enersis y fue constituida en 1943, actualmente, es la principal compañía generadora de energía de Chile.

En Julio del 1994, las acciones de Endesa Chile comenzaron a cotizarse en la New York Stock Exchange (NYSE) en forma de ADR, bajo el nemotécnico EOC.

En diciembre de 2001, las acciones de Endesa Chile se registraron en la Bolsa de Valores Latinoamericanos de la Bolsa de Madrid (Latibex), bajo el nemotécnico XEOC.

---

Endesa Chile cuenta con distintos tipos de centrales en los dos sistemas principales:

- El Sistema Interconectado Central (SIC) recibe 5.039 MW de Endesa Chile, que equivale cerca del 40% de la energía que se transmite.
- El Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), recibe 572 MW; cerca de 12% del total (incluyendo a Gas Atacama Chile S.A., sociedad de control conjunto donde Endesa Chile cuenta con 50% de participación).

Al cierre del ejercicio 2011, con 107 unidades de generación Endesa Chile posee una capacidad instalada de 5,611 MW, lo que representa alrededor del 32% de la capacidad instalada del SIC y del SING en conjunto. Todas las instalaciones cuentan con certificaciones ISO 14001-Sistema de Gestión Ambiental.

GWh	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Generación energía</b>	<b>18,773.00</b>	<b>21,267.00</b>	<b>22,239.40</b>	<b>20,913.70</b>	<b>20,721.60</b>
Hidráulica	13,554.11	15,035.77	14,863.80	12,625.10	11,915.70
Térmica	5,143.80	6,146.16	7,319.30	8,145.60	8,674.00
Eólica	205.75	85.07	56.30	143.00	131.90

*Figura 7. Generación Bruta Anual (GWh)*  
Fuente : Memoria 2011 Endesa Chile S.A.

**ANÁLISIS DE**      *AES Gener*

**LOS**                      AES Gener es la segunda empresa de generación eléctrica en Chile, con  
**COMPETIDORES** una participación de mercado de 22.64% y un nivel de generación de 14,269 GWh Actualmente está concluyendo una primera fase de su plan de expansión iniciado en el año 2006, el cual involucró la inversión de aproximadamente US\$ 3,000 MM y que significará un aumento en su capacidad instalada de 49%.

*Colbún*

Colbún tiene actualmente una capacidad instalada de 2,621 MW y generó, para el mismo periodo que el de la empresa anterior, un total de 9,944 GWh, lo que la convierte en la tercera más importante, con una participación de mercado de 15.78%.

Para hacer frente a la creciente demanda de energía en el país, la compañía tiene 2 proyectos en ejecución y 1 en etapa de revisión. El más próximo a ser terminado es el de la central térmica a carbón Santa María, con una capacidad instalada de 342 MW y una inversión de US\$ 748 MM. Los otros dos proyectos son centrales hidroeléctricas, siendo la de Angostura la que se espera terminar en el año 2013. Esta tendrá una capacidad instalada de 316 MW y se realiza con un presupuesto de US\$ 668 MM. Al cierre del 2011 presenta un avance de 54%.

---

**Suez**

Otra de las principales empresas del sector es GDF Suez. Posee una capacidad instalada de 2,177 MW y generó, para el mismo periodo que las empresas anteriores, un total de 8,298 GWh, lo que la convierte en la cuarta más importante, con una participación de mercado de 13.17%.

**DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO** *Directorio de la compañía***DE LA****GERENCIA**

Son elegidos en la Junta de Accionistas y está compuesto por nueve miembros. El período de sus funciones es tres años, pudiendo ser reelegidos.

**Miembros del directorio**

Presidente	Sr. Jorge Rosenblut
Vicepresidente	Sr. Paolo Bondi
Directores	Sr. Francesco Buresti
	Sr. José María Calvo-Sotelo
	Sr. Jaime Estévez Valencia
	Sr. Jaime Bauzá Bauzá
	Sr. Vittorio Corbo Lioi
	Sr. Felipe Lamarca Claro
	Sr. Luis de Guindos Jurado

Por otro lado, es importante precisar que no hay plan de incentivos para los directores, y mencionar que el directorio no realizó gastos por asesoría durante el 2011.

---

---

**Plana gerencial**

---

Gerencia General	Joaquín Galindo Vélez <i>Ingeniero Superior Industrial y Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Sevilla</i>
Gerencia de Comunicación	Francisca Moya Moreno <i>Periodista, Universidad de Santiago de Chile</i>
Fiscal	Carlos Martín Vergara <i>Abogado, Pontificia Universidad Católica de Valparaíso</i>
Gerencia Regional de Producción Eléctrica	Claudio Iglesias Guillard <i>Ingeniero Civil Eléctrico, Universidad de</i>
Gerencia Regional de Planificación Energética	Sebastián Fernández Cox <i>Ingeniero Comercial, Universidad de los</i>
Gerencia de Ingeniería, Proyectos e Investigación y Desarrollo e Innovación	Juan Benabarre Benaiges <i>Ingeniero Civil Mecánico, Universidad de</i>
Gerencia de Administración y Finanzas	Eduardo Escaffi Johnson <i>Ingeniero Civil, Universidad de Chile</i>
Gerencia Regional de Gestión de Energía y Comercialización	José Venegas Maluenda <i>Ingeniero Civil Industrial, Pontificia Universidad Católica de Chile</i>
Gerencia de Planificación y Control	Luis Larumbe Aragón <i>Económicas y Empresariales, Universidad Comercial de Deusto</i>
Gerencia de Recursos Humanos y Organización	Mauricio Daza Espinoza <i>Ingeniero Civil Eléctrico, Universidad Católica de Valparaíso</i>

---

## ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Empresa Nacional de Electricidad S.A. (Endesa Chile), es una Sociedad Anónima que cotiza en las Bolsas de Valores de Valparaíso y en la Bolsa Electrónica de Chile. En EEUU cotiza en el New York Stock Exchange en forma de ADRs y en España en el Mercado de Valores Latinoamericano de la Bolsa de Madrid (Latibex)

Al 31 de diciembre de 2011 el capital social de Endesa Chile, asciende a Ch\$ 2'092,142 MM y está representado por 8'201,754,580 acciones de valor nominal totalmente suscritas y pagadas

A continuación se presenta el cuadro clasificatorio de las acciones comunes al 31 de diciembre de 2011:



Figura 8. Accionistas

Fuente: Informe de Sostenibilidad Endesa Chile, 2011

Las acciones comunes se encuentran principalmente distribuidas entre tres participantes. Los principales accionistas son: Enersis S.A, con el 59.98%; ADR (Citibank S.A), con el 4.90 %; AFPs, (Provida S.A, Hábitat S.A, Capital S.A, Cuprum S.A.) con el 14.30 %; corredores de bolsa con el 5.39 %, personas naturales con 3.84 % y otros inversionistas menores con el 11.59 %.

La cotización promedio del bursátil del mes de junio del 2011 al cierre de junio del 2012 es de Ch\$ 806.73.

Nombre	Rut	Cantidad de Acciones	% de Participación
Enersis S.A. (1)	94.271.000-3	4.919.488.794	59,98%
Citibank N.A. Según circular 1.375 SVS	59.135.290-3	402.082.680	4,90%
Banco de Chile por cuenta de terceros no residentes	97.004.000-5	202.620.974	2,47%
AFP Provida S.A. para fondo de pensión C.	98.000.400-7	181.208.141	2,21%
Banco Itaú por cuenta de inversionistas	76.645.030-K	154.780.542	1,89%
AFP Hábitat S.A. para fondo de pensión tipo C.	98.000.100-8	151.168.946	1,84%
AFP Capital S.A. para fondo de pensión tipo C.	98.000.000-1	131.407.549	1,60%
Banco Santander por cuenta de inv. extranjeros	97.036.000-K	126.265.387	1,54%
AFP Cuprum S.A. para fondo de pensión tipo C.	98.001.000-7	124.234.248	1,51%
Banchile C. de B.S.A.	96.571.220-8	109.320.947	1,33%
AFP Hábitat S.A. fondo tipo B.	98.000.100-8	72.081.093	0,88%
AFP Cuprum S.A. fondo tipo A.	98.001.000-7	66.540.035	0,81%
<b>TOTAL</b>		<b>6.641.199.336</b>	<b>80,97%</b>

(1) Enersis S.A. es filial de Endesa Latinoamérica, S.A., sociedad española controlada en 100% por la matriz española ENDESA, S.A.

*Figura 9.* Nómina de los doce mayores accionistas de la compañía  
Fuente: Memoria Endesa 2011

**ANÁLISIS DE  
RIESGO*****Riesgo Operativo***

Endesa Chile depende considerablemente de importaciones en energía primaria, conformada principalmente por petróleo crudo, derivados, gas natural y carbón. Dada la escasez y aumento constante del precio internacional de los combustibles y la volatilidad a los mercados, que afectan los flujos de la empresa, obliga a buscar opciones energéticas que surjan de su propio territorio.

Asimismo de las incertidumbres derivadas de acciones legales, de las administraciones o de la aplicación e interpretación de contratos, leyes o regulaciones ambientales así como de los cambios en el entorno, en el mercado y en el marco regulatorio.

***Riesgo de Mercado***

La Compañía se expone a riesgos de los precios de combustibles, en sus divisas de cotización respectivas que obligan a tomar coberturas a través de forwards sobre la base de flujos de caja y con el propósito de mantener un equilibrio entre los flujos indexados a moneda extranjera (US\$), y los niveles de activos y pasivos en dicha moneda. Durante 2011, las operaciones financieras realizadas le permitieron mantener sus pasivos en dólares ajustado a los flujos esperados en dicha moneda.

---



Como parte de esta política, la compañía contrató forwards por US\$ 163 MM para cubrir el riesgo de tipo de cambio de los desembolsos futuros de la construcción de la central Bocamina II (Región del Biobío), traspasándolos a dólar que es la moneda en la cual están denominados los ingresos de la filial.

Adicionalmente, se contrataron forwards por US\$ 203 MM para cubrir flujos en diferentes monedas provenientes de las filiales en Latinoamérica.

El resto de las compañías del Grupo en la región contrataron forwards de tipo de cambio por US\$116 MM para redenominar desembolsos futuros de acuerdo con la indexación de sus flujos.

Por otro lado, la empresa toma posiciones de cobertura con swaps debido a las variaciones de las tasas de interés que modifican el valor razonable de los activos y pasivos que devengan una tasa de interés fija, así como los flujos futuros de activos y pasivos referenciados a una tasa de interés variable. El objetivo de la gestión del riesgo de tasas de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda, que permita minimizar el costo de la deuda con una volatilidad reducida en el estado de resultados.

La política de la compañía consiste en mantener niveles de cobertura,

---

total de deuda fija y/o protegida sobre la deuda neta total, dentro de la banda de más o menos 10% con respecto al nivel de cobertura establecido en el presupuesto anual.

Durante 2011, se contrataron swaps de tasa de interés por US\$ 30 MM para fijar Libor (London-Interbank Offering Rate).

### ***Riesgo de crédito***

Endesa Chile cuenta, al cierre de 2011, con líneas de crédito comprometidas completamente disponibles por un equivalente a US\$ 302 MM. Al cierre de 2011, permanecían sin utilizarse las Líneas de Efectos de Comercio por un monto máximo total de hasta US\$ 200 MM.

La deuda financiera consolidada de Endesa Chile a diciembre de 2011 alcanzó a US\$3.769 MM. Esta deuda está compuesta principalmente por deuda bancaria, bonos locales e internacionales. Cabe señalar que la caja consolidada de Endesa Chile finalizó en US\$811 MM. Durante el 2011, no se necesitó recurrir a financiamiento en Chile, dada la gran cantidad de generación de caja con que contó la compañía, los sólidos índices de liquidez a nivel consolidado con suficiente holgura para cumplir los vencimientos e intereses en el corto y mediano plazo, y la gran cantidad de dividendos que se percibieron desde las filiales del Grupo.

---

**RESULTADOS**

Durante los últimos años la empresa ha registrado los siguientes resultados financieros:

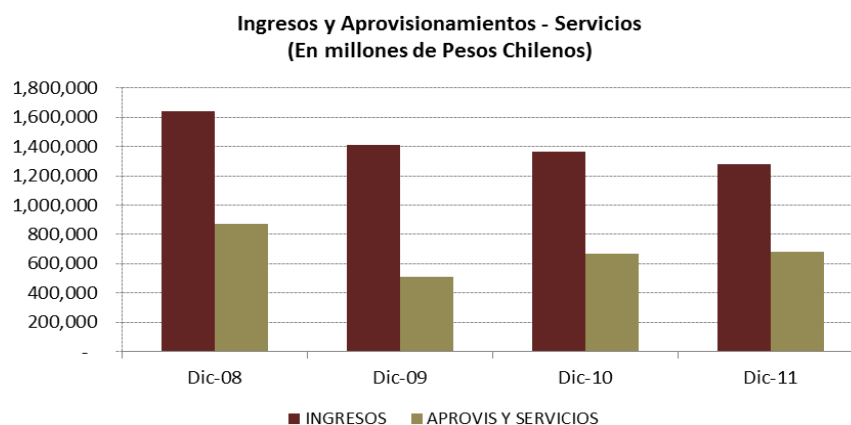
**FINANCIEROS Y****PROYECCIONES****Ingresos Operativos.**

Al cierre del 2011, los ingresos brutos de ENDESA CHILE fueron de Ch\$ 1'276,694 MM, estos tuvieron una disminución de Ch\$ 88,411 MM (-6.5%) respecto al cierre del 2010. Esta disminución se debe a la reducción en los precios medios de venta de energía.

**Costos de Generación.**

Los costos de aprovisionamiento y servicios mostraron un aumento de 2% en 2011 respecto al 2010, alcanzando Ch\$ 679,807 MM, como consecuencia de los mayores costos por consumo por combustible de Ch\$ 350,734 MM, por mayores compras de energía de Ch\$ 205,694 MM y gastos de Transporte Ch\$ 115,057 MM.

---



*Figura 10.* Ingresos y Aprovisionamientos, Servicios  
Fuente: Memoria Endesa 2011

El EBITDA disminuyó Ch\$ 108,489 MM, (-18 %) respecto al cierre del 2010 principalmente por:

- Menores ingresos por venta de energía por Ch\$ 72,260 MM como resultado fundamentalmente del menor precio promedio de venta.
- Mayores costos por compra de energía por Ch\$ 66,320 MM y por consumo de combustibles por Ch\$ 32,089 MM, compensados parcialmente por menores gastos de transporte por Ch\$ 46,133 MM.

### **Balance General**

Los activos totales de la compañía a diciembre de 2011 registran una disminución de Ch\$ 29,324 MM respecto a diciembre de 2010, que se debió principalmente a:

Disminución de los activos corrientes por Ch\$ 33,061 MM equivalente a un 5.5%, que se explica principalmente por:

- Disminución de las cuentas por cobrar comerciales por Ch 55,080 MM.

Aumento de los activos no corrientes por Ch\$ 62,384 MM equivalente a un 1.5%, que se explica principalmente por:

- Incremento en otros activos no financieros no corrientes por Ch\$ 195 MM, activos por impuestos diferidos por Ch\$ 6,824 MM y cuentas por cobrar a relacionadas por Ch\$ 609 MM.

Los pasivos totales de la compañía presentan una disminución de Ch\$ 63,512 MM respecto a diciembre de 2011, que se debe principalmente a:

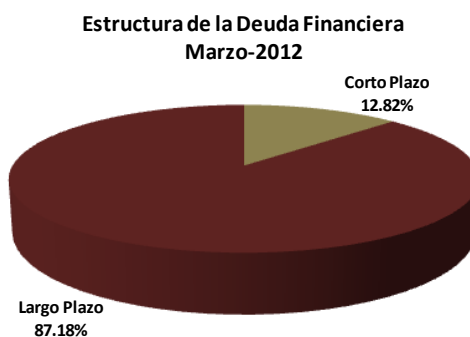
Disminución de los pasivos corrientes por Ch\$ 80,679 MM equivalentes a un 17.4%, explicado principalmente por las variaciones en:

- Disminución en cuentas por pagar comerciales por Ch4 30,257 MM y relacionadas por Ch\$ 89,526 MM, principalmente debido a una disminución en proveedores por compra de energía y combustibles. Disminución en otras provisiones no corrientes por Ch\$ 8,775 MM debido a una disminución en los dividendos por pagar.
-

Incremento de los pasivos no corrientes por Ch\$ 17,167 MM equivalente a un 1.4%, que se explica principalmente por:

- Aumento en otros pasivos no financieros no corrientes por Ch\$ 10,379 MM en la deuda en dólares por efecto de la variación de tipo de cambio.

El patrimonio neto aumentó en Ch\$ 92,836 MM respecto a diciembre del 2010 explicado fundamentalmente por el resultado del ejercicio de Ch\$ 389,675 MM. El número de acciones está representado por 8'201,754,580 acciones de valor nominal totalmente suscritas y pagadas que se encuentran admitidas a cotización en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile, Bolsa Electrónica de Chile, Bolsa de Valores de Valparaíso, Bolsa de Comercio de Nueva York (NYSE) y Bolsa de Valores Latinoamericanos de la Bolsa de Madrid (LATIBEX). Estas cifras no han sufrido ninguna variación durante el ejercicio 2011 y lo que va del periodo 2012.



*Figura 11.* Estructura de la Deuda Financiera, marzo 2012  
Fuente: EEFF Consolidados Endesa 2012, marzo 2012

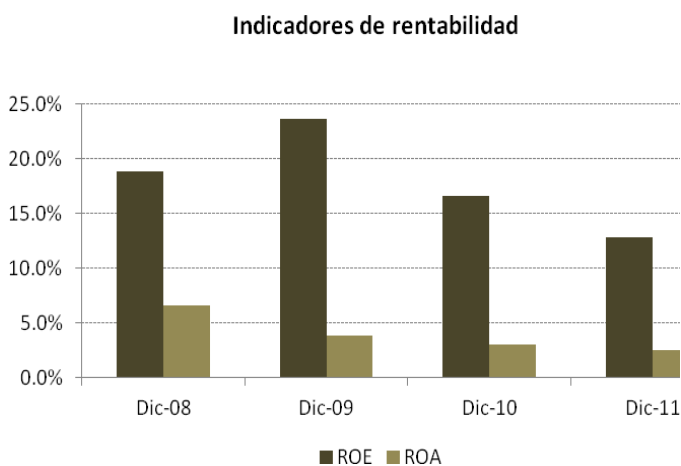


*Figura 12.* Estructura del Pasivo, marzo 2012  
Fuente: EEFF Consolidados Endesa 2012, marzo 2012

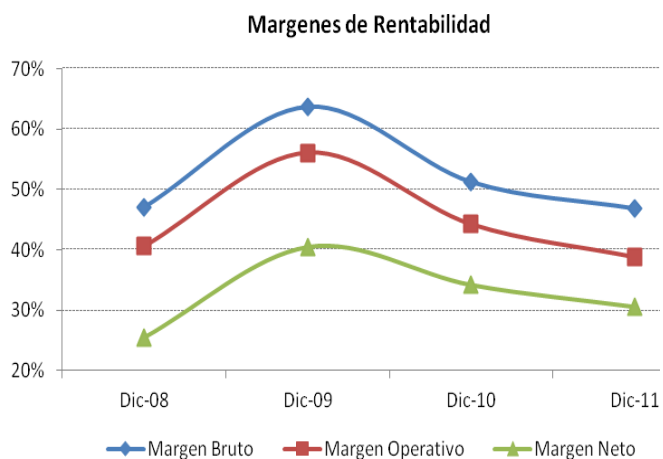
### Indicadores De Rentabilidad

Al respecto el margen bruto fue de 47%, el margen operativo fue de 39% y el margen neto fue de 31% (51%, 44% y 34% a Diciembre 2010 respectivamente).

Igualmente los porcentajes de ROA a 12 meses fue de 2.6% y el ROE a 12 meses fue de 12.8% (3.0% y 16.7% al cierre del 2010).



*Figura 13.* Indicadores de Rentabilidad  
Fuente: Memoria Endesa 2011

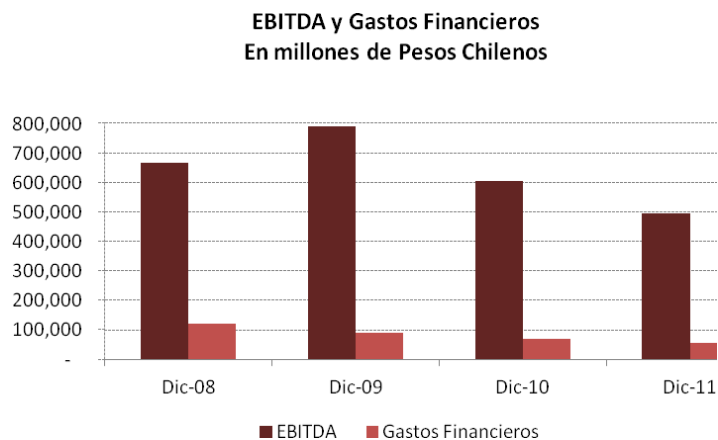


*Figura 14. Márgenes de Rentabilidad*  
Fuente: Memoria Endesa 2011

### **Niveles de Cobertura**

Al cierre del 2011, el nivel de cobertura medido por el ratio de EBITDA / Gastos financieros fue de 8.63 veces (8.51 veces al cierre de 2010). Este aumento se dio como consecuencia de disminución de los gastos financieros Ch\$ 57,428 MM y del EBITDA Ch\$ 495,627 MM en el 2011 (Ch\$ 70,967 MM y Ch\$ 604,116 MM al cierre del 2010 respectivamente).

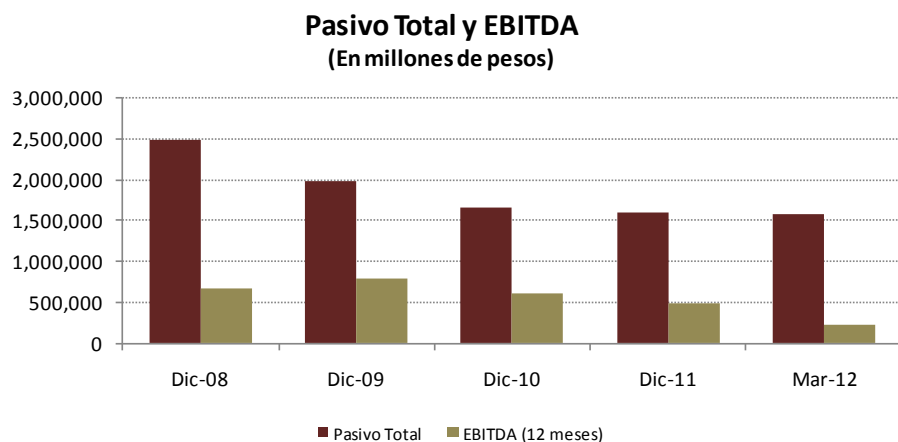




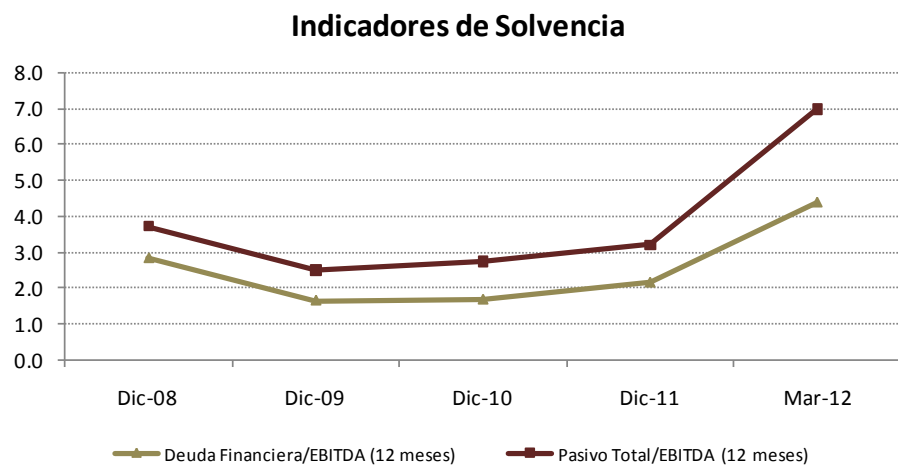
*Figura 15. EBITDA y Gastos Financieros*  
Fuente: Memoria Endesa 2011

### **Niveles de Solvencia**

Al cierre del 2011, la solvencia medida como la relación (12 meses) muestra que la generación de recursos propios permite cancelar las obligaciones de Endesa en 3.20 años (2.73 años al cierre de 2010). A su vez, el ratio de deuda financiera sobre EBITDA (12 meses) registró un valor de 2.14 veces (1.66 veces al cierre del 2010). Este valor es aceptable, considerando que el 87.18% de la deuda financiera es de largo plazo.



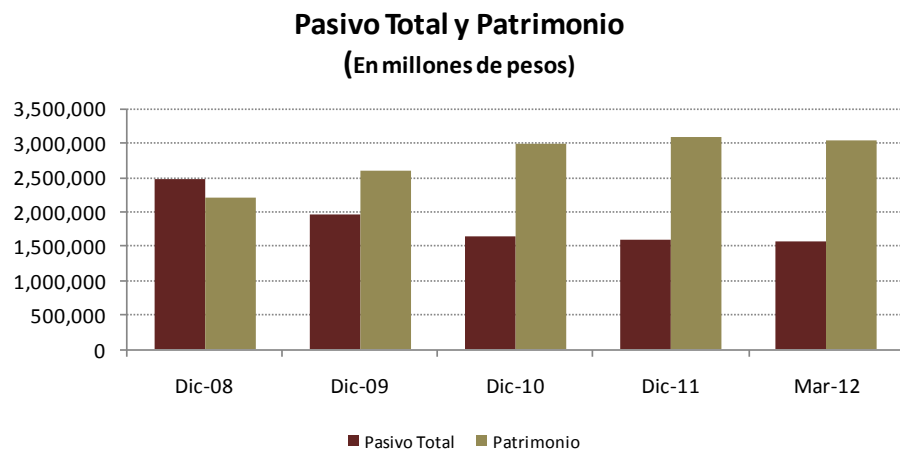
*Figura 16.* Pasivo Total y EBITDA  
Fuente: EEFF Consolidados Endesa, marzo 2012



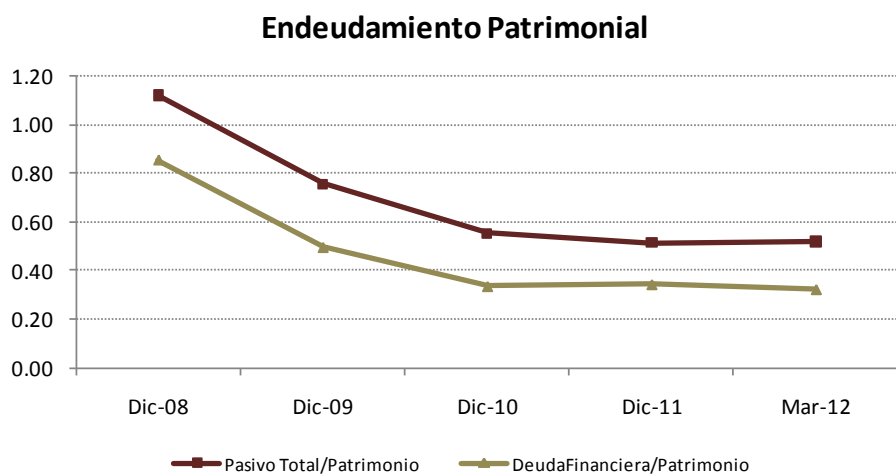
*Figura 17.* Indicadores de Solvencia  
Fuente: EEFF Consolidados Endesa, marzo 2012

Por otro, lado se observa un ratio de endeudamiento patrimonial de 0.51 veces, el cual se mantuvo respecto al 2010 (0.55 veces) como consecuencia de un aumento del patrimonio y reducción de los pasivos. Por su parte, el ratio de deuda financiera sobre patrimonio fue de 0.34

veces, igual al registrado en el 2010. Es importante tener en consideración que durante la vigencia del tercer y cuarto programa de bonos de Endesa el límite máximo permitido para este indicador es 1.5 veces, lo que nos da muestras de la gestión de la empresa.



*Figura 18. Pasivo Total y Patrimonio*  
Fuente: EEFF Consolidados Endesa, marzo 2012



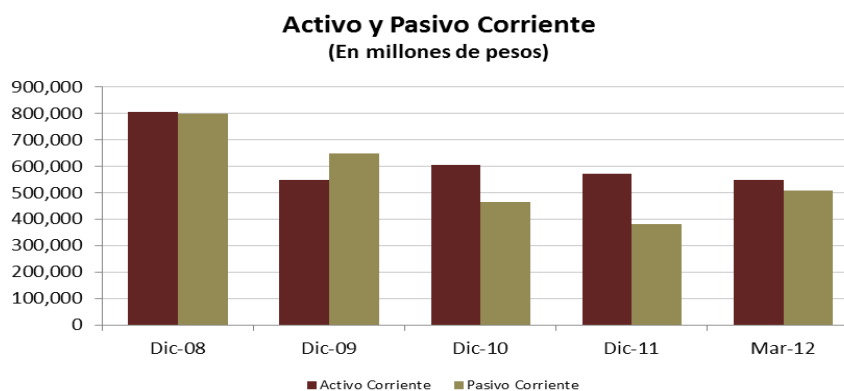
*Figura 19. Endeudamiento Patrimonial*  
Fuente: EEFF Consolidados Endesa, marzo 2012

## Niveles de Liquidez

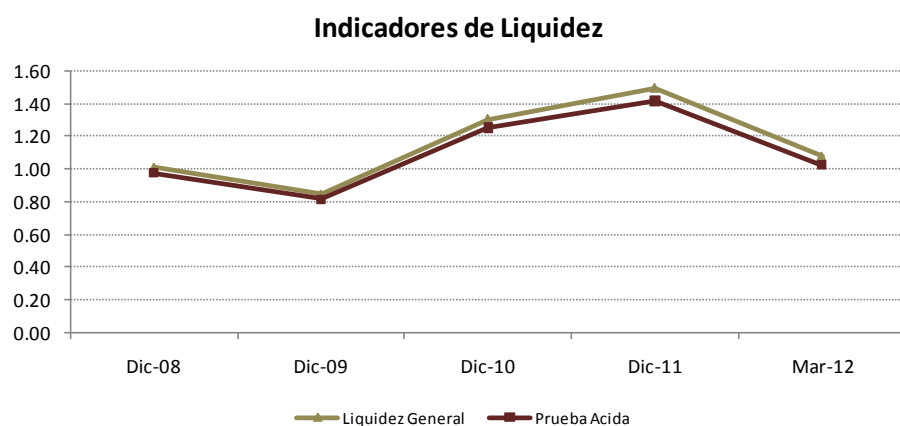
El índice de liquidez a diciembre del de 2012 alcanza 1.49 veces, presentando un incremento respecto a diciembre de 2011 (1.31 veces). Esto refleja una compañía con una solida posición de liquidez, cumpliendo sus obligaciones con bancos, financiando sus inversiones con los excedentes de caja y mostrando un adecuado manejo de deudas.

La razón acida alcanzó 1.42 veces, lo que corresponde a un aumento respecto de diciembre de 2011 (1.25 veces), básicamente explicado por una disminución del pasivo corriente de los rubros de cuentas por pagar comerciales y relacionadas y otras provisiones. Esto a pesar de una disminución de los activos corrientes.

La razón de endeudamiento se situó en 0.51 veces a diciembre de 2012, mostrando similar comportamiento al mostrado en el 2010.



*Figura 20. Activo y Pasivo Corriente*  
Fuente: EEFF Consolidados Endesa, marzo 2012



*Figura 21. Indicadores de Liquidez*  
Fuente: EEFF Consolidados Endesa, marzo 2012

### **Ratios Financieros**

Principales Indicadores de Liquidez y Solvencia	Unidad	3M 2012	2011	2010	2009	2008
Liquidez Corriente	Veces	1.08	1.49	1.31	0.84	1.01
Razón Acida	Veces	1.02	1.42	1.25	0.81	0.98
Capital de Trabajo	Ch\$ MM	39,067	189,209	141,591	-101,181	6,671
Razón de endeudamiento	Veces	0.52	0.51	0.55	0.76	1.12
Deuda Corto Plazo	%	32.1%	24.1%	28.0%	32.8%	32.3%
Deuda Largo Plazo	%	67.9%	75.9%	72.0%	67.2%	67.7%

Indicadores de Rentabilidad		Var. 2011/2010	2011	2010	2009	2008
ROE	%	-22.9%	12.8%	16.66%	23.65%	18.89%
ROA	%	-15.3%	2.6%	3.03%	3.87%	6.58%
Margen Bruto	%	-8.6%	46.8%	51%	64%	47%
Margen Operativo	%	-12.3%	38.8%	44%	56%	41%
Margen Neto	%	-10.7%	30.5%	34%	40%	25%
EBITDA	Ch\$ MM	-18.0%	495,627	604,116	789,890	666,651
Margen EBITDA	%	-12.3%	38.8%	44%	56%	41%
Nivel de Cobertura			8.63	8.51	8.59	5.53
Tasas Impuesto a la Renta *			20%	20%	20%	20%

### **CAPEX**

Endesa Chile actualmente tiene en cartera dos proyectos: La central Bocamina II, en ejecución y postergada como consecuencia del

terremoto y manifestaciones sociales, y el Proyecto HidroAysén que se encuentra en proceso de calificación por la Comisión de Evaluación Ambiental. Esta última representa un complejo hidroeléctrico de 2.750 GWh de capacidad con una generación media estimada de 18.430 GWh por año, el cual se conectará al Sistema Interconectado Central (SIC) permitiendo un aporte significativo y eficiencia energética a la matriz energética de Chile. Ante esta coyuntura de las inversiones, el análisis contempla el promedio histórico de inversiones de los últimos 4 años de Endesa Chile, más no el proyecto HidroAysén.

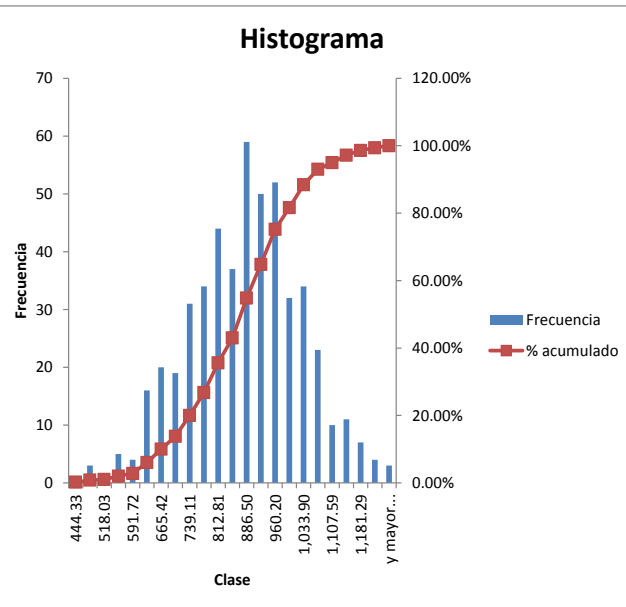
### ***Análisis de Riesgos***

Se ha realizado la simulación de diferentes escenarios para los inputs de valor utilizando la distribución normal a fin de poder determinar intervalos de probabilidad para el precio de la acción del modelo de valorización.

Asumiendo una distribución normal con parámetros de entrada media 864.08 y desviación estándar 145.51, se realizaron 500 interacciones para determinar los estadísticos para el precio de la acción. Finalmente, luego de realizar el análisis de riesgos determinamos que la probabilidad de tener un mayor precio de la acción de 980.90 es de 78.90%.

---

Media	864.08
Error típico	6.51
Mediana	872.65
Moda	#N/A
Desviación estándar	145.51
Varianza de la muestra	21,172.04
Curtosis	-0.12
Coficiente de asimetría	-0.11
Rango	810.65
Mínimo	444.33
Máximo	1,254.98
Suma	432,039.31
Cuenta	500.00



**Tabla 9 Estados de situación financiera consolidados (Miles de pesos Chilenos)**

ENDESA CHILE S.A.  
ESTADO DE SITUACION FINANCIERA  
Expresado en miles de pesos Chilenos

	Var. 2012/2011		1Q 2012		Var. 2011/2010		2011		2010		2009		2008	
	M\$	%	M\$	%	M\$	%	M\$	%	M\$	%	M\$	%	M\$	%
<b>Activos Corrientes</b>	<b>-25,132,388</b>	<b>-4.4%</b>	<b>546,362,908</b>	<b>11.8%</b>	<b>-33,060,655</b>	<b>-5.5%</b>	<b>571,495,296</b>	<b>12.2%</b>	<b>604,555,951</b>	<b>13.0%</b>	<b>546,701,998</b>	<b>11.9%</b>	<b>806,288,166</b>	<b>17.2%</b>
Efectivos y equivalentes al efectivo	-49,660,150	-21.5%	180,939,127	3.9%	4,021,951	1.8%	230,599,277	4.9%	226,577,326	4.9%	240,118,710	5.2%	531,859,703	11.4%
Otros activos financieros corrientes	729,340	1535.3%	776,844	0.0%	29,953	170.7%	47,504	0.0%	17,551	0.0%	1,536,149	0.0%	0	0.0%
Otros activos no financieros, corriente	567,393	10.2%	6,147,106	0.1%	4,414,244	378.8%	5,579,713	0.1%	1,165,469	0.0%	3,120,114	0.1%	5,751,170	0.1%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corrientes	-30,842,337	-17.2%	148,281,971	3.2%	-55,079,867	-23.5%	179,124,308	3.8%	234,204,175	5.0%	208,095,823	4.5%	164,670,100	3.5%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas al corriente	42,459,680	97.1%	86,183,089	1.9%	2,426,850	5.9%	43,723,409	0.9%	41,296,559	0.9%	30,833,174	0.7%	25,369,369	0.5%
Inventarios	-2,318,060	-7.9%	27,163,451	0.6%	5,038,474	20.6%	29,481,511	0.6%	24,443,037	0.5%	18,778,149	0.4%	26,585,987	0.6%
Activos por impuestos corrientes	13,931,746	16.8%	96,871,320	2.1%	6,087,740	7.9%	82,939,574	1.8%	76,851,834	1.7%	44,219,879	1.0%	52,051,837	1.1%
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>-9,481,801</b>	<b>-0.2%</b>	<b>4,088,258,340</b>	<b>88.2%</b>	<b>62,384,226</b>	<b>1.5%</b>	<b>4,097,740,141</b>	<b>87.8%</b>	<b>4,035,355,915</b>	<b>87.0%</b>	<b>4,041,529,632</b>	<b>88.1%</b>	<b>3,878,398,632</b>	<b>82.8%</b>
Otros activos financieros no corrientes	13,734,986	114.3%	25,750,141	0.6%	-15,920,754	-57.0%	12,015,155	0.3%	27,935,909	0.6%	4,060,933	0.1%	4,086,508	0.1%
Otros activos no financieros no corrientes	194,437	53.4%	558,855	0.0%	195,177	115.3%	364,418	0.0%	169,241	0.0%	616,933	0.0%	865,393	0.0%
Derechos por cobrar no corrientes	-80,718	-49.6%	82,079	0.0%	-1,767,445	-91.6%	162,797	0.0%	1,930,242	0.0%	2,674,211	0.1%	57,079,072	1.2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas no corrientes	-378,030	-6.1%	5,801,862	0.1%	609,300	10.9%	6,179,892	0.1%	5,570,592	0.1%	0	0.0%	7,496,627	0.2%
Inversiones contabilizadas utilizando el metodo de la partici	-23,375,123	-1.4%	1,598,076,587	34.5%	3,647,834	0.2%	1,621,451,710	34.7%	1,617,803,876	34.9%	1,624,673,392	35.4%	1,523,350,874	32.5%
Activos intangibles distintos de la plusvalia	-706,946	-3.1%	22,233,055	0.5%	-817,664	-3.4%	22,940,001	0.5%	23,757,665	0.5%	24,887,512	0.5%	34,614,920	0.7%
Plusvalia	-888	-6.3%	13,136	0.0%	1,388	11.0%	14,024	0.0%	12,636	0.0%	13,692	0.0%	0	0.0%
Propiedades, planta y equipo	-9,150,831	-0.4%	2,389,296,552	51.6%	69,612,149	3.0%	2,398,447,383	51.4%	2,328,835,234	50.2%	2,362,603,039	51.5%	2,228,924,622	47.6%
Activos por impuestos diferidos	10,281,312	28.4%	46,446,073	1.0%	6,824,241	23.3%	36,164,761	0.8%	29,340,520	0.6%	22,000,720	0.5%	21,980,616	0.5%
<b>Total Activos</b>	<b>-34,614,189</b>	<b>-0.7%</b>	<b>4,634,621,248</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,323,571</b>	<b>0.6%</b>	<b>4,669,235,437</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,639,911,866</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,588,231,630</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,684,686,798</b>	<b>100.0%</b>
<b>Pasivos Corrientes</b>	<b>125,009,904</b>	<b>32.7%</b>	<b>507,296,231</b>	<b>10.9%</b>	<b>-80,678,956</b>	<b>-17.4%</b>	<b>382,286,327</b>	<b>8.2%</b>	<b>462,965,283</b>	<b>10.0%</b>	<b>647,882,824</b>	<b>14.1%</b>	<b>799,617,498</b>	<b>17.1%</b>
Otros pasivos financieros corrientes	51,061,272	67.4%	126,784,991	2.7%	30,128,082	66.1%	75,723,719	1.6%	45,595,637	1.0%	191,588,501	4.2%	434,922,470	9.3%
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes	9,245,171	4.3%	224,367,567	4.8%	-30,257,305	-12.3%	215,122,396	4.6%	245,379,701	5.3%	295,052,628	6.4%	244,668,613	5.2%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas corrientes	73,660,345	301.8%	98,070,786	2.1%	-89,525,958	-78.6%	24,410,441	0.5%	113,936,399	2.5%	70,396,317	1.5%	57,134,259	1.2%
Otras provisiones no corrientes	-4,098,467	-13.6%	26,010,235	0.6%	-8,775,082	-22.6%	30,108,702	0.6%	38,883,784	0.8%	29,412,247	0.6%	26,494,199	0.6%
Pasivo por impuesto diferidos	-5,720,987	-18.1%	25,886,485	0.6%	16,497,530	109.2%	31,607,472	0.7%	15,109,942	0.3%	57,763,208	1.3%	31,637,347	0.7%
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	367,702	0.0%	0	0.0%
Otros pasivos no financieros corrientes	862,570	16.2%	6,176,167	0.1%	1,253,777	30.9%	5,313,597	0.1%	4,059,820	0.1%	3,302,221	0.1%	4,760,610	0.1%
<b>Pasivos No Corrientes</b>	<b>-130,040,124</b>	<b>-10.8%</b>	<b>1,074,708,651</b>	<b>23.2%</b>	<b>17,166,591</b>	<b>1.4%</b>	<b>1,204,748,775</b>	<b>25.8%</b>	<b>1,187,582,184</b>	<b>25.6%</b>	<b>1,327,762,291</b>	<b>28.9%</b>	<b>1,676,261,636</b>	<b>35.8%</b>
Otros pasivos financieros no corrientes	-122,604,460	-12.4%	862,227,141	18.6%	24,621,872	2.6%	984,831,601	21.1%	960,209,729	20.7%	1,102,640,629	24.0%	1,445,905,323	30.9%
Otras cuentas por pagar no corrientes	0	0.0%	0	0.0%	-3,595,688	-100.0%	0	0.0%	3,595,688	0.1%	7,569,739	0.2%	13,212,182	0.3%
Otras provisiones no corrientes	155,211	1.5%	10,472,244	0.2%	519,576	5.3%	10,317,033	0.2%	9,797,457	0.2%	9,246,973	0.2%	1,093,483	0.0%
Pasivo por impuestos diferidos	-3,580,360	-2.0%	175,711,218	3.8%	-15,679,897	-8.0%	179,291,578	3.8%	194,971,475	4.2%	187,209,772	4.1%	203,427,245	4.3%
Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes	-25,778	-0.2%	12,373,208	0.3%	921,490	8.0%	12,398,986	0.3%	11,477,496	0.2%	10,967,457	0.2%	8,814,659	0.2%
Otros pasivos no financieros no corrientes	-3,984,737	-22.2%	13,924,840	0.3%	10,379,238	137.8%	17,909,577	0.4%	7,530,339	0.2%	10,127,721	0.2%	3,808,744	0.1%
<b>Total Pasivos</b>	<b>-5,030,220</b>	<b>-0.3%</b>	<b>1,582,004,882</b>	<b>34.1%</b>	<b>-63,512,365</b>	<b>-3.8%</b>	<b>1,587,035,102</b>	<b>34.0%</b>	<b>1,650,547,467</b>	<b>35.6%</b>	<b>1,975,645,115</b>	<b>43.1%</b>	<b>2,475,879,134</b>	<b>52.9%</b>
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>-29,583,990</b>	<b>-1.0%</b>	<b>3,052,616,365</b>	<b>65.9%</b>	<b>92,835,956</b>	<b>3.1%</b>	<b>3,082,200,355</b>	<b>66.0%</b>	<b>2,989,364,399</b>	<b>64.4%</b>	<b>2,612,586,515</b>	<b>56.9%</b>	<b>2,208,807,664</b>	<b>47.1%</b>
Capital emitido	-105,071,624	-5.0%	1,987,070,009	42.9%	20,808,656	1.0%	2,092,141,633	44.8%	2,071,332,977	44.6%	2,053,251,884	44.8%	2,135,893,727	45.6%
Ganancias (pérdidas) acumuladas	90,112,948	8.4%	1,167,831,670	25.2%	-8,961,843	-0.8%	1,077,718,722	23.1%	1,086,680,565	23.4%	1,063,866,422	23.2%	923,206,820	19.7%
Primas de emisión	0	0.0%	206,008,557	4.4%	0	0.0%	206,008,557	4.4%	206,008,557	4.4%	206,008,557	4.5%	0	0.0%
Otras reservas	-14,625,314	5.0%	-308,293,871	-6.7%	80,989,143	-21.6%	-293,668,557	-6.3%	-374,657,700	-8.1%	-710,540,348	-15.5%	-850,292,883	-18.2%
	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>-34,614,210</b>	<b>-0.7%</b>	<b>4,634,621,247</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,323,591</b>	<b>0.6%</b>	<b>4,669,235,457</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,639,911,866</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,588,231,630</b>	<b>100.0%</b>	<b>4,684,686,798</b>	<b>100.0%</b>



**Tabla 10. Estado de resultados integrales consolidados (Miles de Pesos Chilenos)**
**ESTADO DE RESULTADOS INTEGRALES**
**ENDESA CHILE S.A.**

Expresado en Miles de Pesos Chilenos

	Var. 2011/2010		2011		2010		2009		2008	
	M\$	%	M\$	%	M\$	%	M\$	%	M\$	%
<b>INGRESOS</b>	<b>-88,410,727</b>	<b>-6.5%</b>	<b>1,276,694,405</b>	<b>100%</b>	<b>1,365,105,132</b>	<b>100%</b>	<b>1,408,648,700</b>	<b>100%</b>	<b>1,642,193,363</b>	<b>100%</b>
<b>Ventas</b>	<b>-72,456,603</b>	<b>-5.4%</b>	<b>1,262,700,930</b>	<b>99%</b>	<b>1,335,157,533</b>	<b>98%</b>	<b>1,402,468,862</b>	<b>100%</b>	<b>1,640,570,255</b>	<b>100%</b>
Ventas de energía	-72,259,999	-5.6%	1,214,467,888	95%	1,286,727,887	94%	1,349,609,938	96%	1,551,765,705	94%
Otras ventas	-11,321,571	-51.5%	10,642,489	1%	21,964,060	2%	12,085,420	1%	20,557,959	1%
Otras prestaciones de servicios	11,124,967	42.0%	37,590,553	3%	26,465,586	2%	40,773,504	3%	68,246,591	4%
<b>Otros ingresos de explotación</b>	<b>-15,954,124</b>	<b>-53.3%</b>	<b>13,993,475</b>	<b>1%</b>	<b>29,947,599</b>	<b>2%</b>	<b>6,179,838</b>	<b>0%</b>	<b>1,623,108</b>	<b>0%</b>
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>-13,208,061</b>	<b>2.0%</b>	<b>-679,806,898</b>	<b>-53%</b>	<b>-666,598,837</b>	<b>-49%</b>	<b>-511,525,081</b>	<b>-36%</b>	<b>-871,071,579</b>	<b>-53%</b>
Compras de energía	-66,320,410	47.6%	-205,693,620	-16%	-139,373,210	-10%	-52,310,897	-4%	-134,937,913	-8%
Consumo de combustible	-32,089,133	10.1%	-350,733,784	-27%	-318,644,651	-23%	-345,815,766	-25%	-606,488,766	-37%
Gastos de transporte	46,132,864	-28.6%	-115,056,998	-9%	-161,189,862	-12%	-107,314,035	-8%	-122,589,953	-7%
Otros provisionamientos variables y servicios	39,068,618	-82.4%	-8,322,496	-1%	-47,391,114	-3%	-6,084,383	0%	-7,054,947	0%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>-101,618,788</b>	<b>-14.5%</b>	<b>596,887,507</b>	<b>47%</b>	<b>698,506,295</b>	<b>51%</b>	<b>897,123,619</b>	<b>64%</b>	<b>771,121,784</b>	<b>47%</b>
Trabajos para el Inmovilizado	-1,047,241	-11.1%	8,391,363	1%	9,438,604	1%	0	0%	0	0%
Gastos de Personal	-3,829,857	8.1%	-51,311,339	-4%	-47,481,482	-3%	-47,297,737	-3%	-41,412,214	-3%
Otros Gastos Fijos de Explotación	-1,992,614	3.5%	-58,340,526	-5%	-56,347,912	-4%	-59,936,002	-4%	-63,058,897	-4%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>-108,488,500</b>	<b>-18.0%</b>	<b>495,627,005</b>	<b>39%</b>	<b>604,115,505</b>	<b>44%</b>	<b>789,889,880</b>	<b>56%</b>	<b>666,650,673</b>	<b>41%</b>
Amortizaciones y pérdidas por deterioro	-2,926,507	3.3%	-90,391,960	-7%	-87,465,453	-6%	-142,769,951	-10%	-99,126,294	-6%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>-111,415,007</b>	<b>-21.6%</b>	<b>405,235,045</b>	<b>32%</b>	<b>516,650,052</b>	<b>38%</b>	<b>647,119,929</b>	<b>46%</b>	<b>567,524,379</b>	<b>35%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>15,848,986</b>	<b>-25.0%</b>	<b>-47,663,026</b>	<b>-4%</b>	<b>-63,512,012</b>	<b>-5%</b>	<b>-90,259,866</b>	<b>-6%</b>	<b>-90,806,782</b>	<b>-6%</b>
Ingresos financieros	9,390,111	196.3%	14,173,186	1%	4,783,075	0%	9,778,252	1%	25,601,060	2%
Gastos financieros	13,538,873	-19.1%	-57,427,789	-4%	-70,966,662	-5%	-91,926,644	-7%	-120,467,287	-7%
Resultados por Unidades de Reajuste	-2,169,977	68.6%	-5,332,672	0%	-3,162,695	0%	9,275,308	1%	-18,950,333	-1%
<b>Diferencias de cambio</b>	<b>-4,910,021</b>	<b>-84.2%</b>	<b>924,249</b>	<b>0%</b>	<b>5,834,270</b>	<b>0%</b>	<b>-17,386,782</b>	<b>-1%</b>	<b>23,009,778</b>	<b>1%</b>
Positivas	4,099,273	33.4%	16,360,163	1%	12,260,890	1%	28,981,945	2%	54,434,939	3%
Negativas	-9,009,294	140.2%	-15,435,914	-1%	-6,426,620	0%	-46,368,727	-3%	-31,425,161	-2%
<b>Resultado de Sociedades Contabilizadas por el Método de Participación</b>	<b>28,750,101</b>	<b>35.0%</b>	<b>110,851,210</b>	<b>9%</b>	<b>82,101,109</b>	<b>6%</b>	<b>88,336,170</b>	<b>6%</b>	<b>73,631,341</b>	<b>4%</b>
<b>Resultado de Otras Inversiones</b>	<b>266,597</b>	<b>97.8%</b>	<b>539,283</b>	<b>0%</b>	<b>272,686</b>	<b>0%</b>	<b>-55,494</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>Resultados en Ventas de Activos</b>	<b>437,602</b>	<b>1149.8%</b>	<b>475,662</b>	<b>0%</b>	<b>38,060</b>	<b>0%</b>	<b>60,233</b>	<b>0%</b>	<b>654,395</b>	<b>0%</b>
<b>RESULTADOS ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-66,111,721</b>	<b>-12.3%</b>	<b>469,438,174</b>	<b>37%</b>	<b>535,549,895</b>	<b>39%</b>	<b>645,200,972</b>	<b>46%</b>	<b>551,003,333</b>	<b>34%</b>
Impuesto Sobre Sociedades	-10,739,894	15.6%	-79,762,537	-6%	-69,022,643	-5%	-75,013,447	-5%	-133,715,307	-8%
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE LAS ACTIVIDADES CONTINUADAS</b>	<b>-76,851,615</b>	<b>-16.5%</b>	<b>389,675,637</b>	<b>31%</b>	<b>466,527,252</b>	<b>34%</b>	<b>570,187,525</b>	<b>40%</b>	<b>417,288,026</b>	<b>25%</b>
<b>RESULTADO DESPUES DE IMPUESTOS DE LAS ACTIVIDADES INTERRUPTIDAS</b>	<b>-76,851,615</b>	<b>-16.5%</b>	<b>389,675,637</b>	<b>31%</b>	<b>466,527,252</b>	<b>34%</b>	<b>570,187,525</b>	<b>40%</b>	<b>417,288,026</b>	<b>25%</b>
	-			0%		0%		0%		0%
<b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>	<b>-76,851,615</b>	<b>-16.5%</b>	<b>389,675,637</b>	<b>31%</b>	<b>466,527,252</b>	<b>34%</b>	<b>570,187,525</b>	<b>40%</b>	<b>417,288,026</b>	<b>25%</b>

**Tabla 11.1 Flujo de Caja Proyectado (Miles de Pesos Chilenos)**

**ENDESA CHILE S.A.**

**FLUJO DE CAJA PROYECTADO 2012 -2021**

(Expresado en miles de pesos Chilenos )

TC	519.2	519.2	519.2	519.2	519.2	519.2	519.2	519.2	519.2	519.2
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Generación Total (GWh)</b>	<b>21,423</b>	<b>22,147</b>	<b>22,897</b>	<b>23,671</b>	<b>24,472</b>	<b>25,300</b>	<b>26,156</b>	<b>27,041</b>	<b>27,956</b>	<b>28,901</b>
<b>Hidráulica</b>	<b>14,036</b>	<b>14,511</b>	<b>15,002</b>	<b>15,510</b>	<b>16,034</b>	<b>16,577</b>	<b>17,138</b>	<b>17,718</b>	<b>18,317</b>	<b>18,937</b>
<b>Térmica</b>	<b>7,285</b>	<b>7,531</b>	<b>7,786</b>	<b>8,049</b>	<b>8,321</b>	<b>8,603</b>	<b>8,894</b>	<b>9,195</b>	<b>9,506</b>	<b>9,828</b>
Térmica Turbo Gas Cí	1,960	2,026	2,094	2,165	2,239	2,314	2,393	2,473	2,557	2,644
Térmica Turbo Gas Cí	4,522	4,675	4,833	4,996	5,165	5,340	5,521	5,707	5,901	6,100
Térmica Turbo Vapor	47	49	50	52	54	56	57	59	61	64
Térmicas Diésel	756	782	808	836	864	893	923	955	987	1,020
<b>Eólica</b>	<b>132</b>	<b>136</b>	<b>141</b>	<b>145</b>	<b>150</b>	<b>155</b>	<b>161</b>	<b>166</b>	<b>172</b>	<b>177</b>
<b>Capacidad Instalada en MW</b>										
Hidroeléctricas	3,660	3,882	4,118	4,369	4,634	4,916	5,215	5,532	5,869	6,226
Térmica Turbo Gas Cí	589	625	663	703	746	791	839	890	944	1,002
Térmica Turbo Gas Cí	1,359	1,441	1,529	1,622	1,720	1,825	1,936	2,054	2,179	2,311
Térmica Turbo Vapor	14	15	16	17	18	19	20	21	23	24
Térmicas Diésel	227	241	256	271	288	305	324	343	364	387
Eólicas	83	88	93	99	105	112	118	126	133	141
<b>Potencia Total MW</b>	<b>5,931</b>	<b>6,292</b>	<b>6,675</b>	<b>7,080</b>	<b>7,511</b>	<b>7,968</b>	<b>8,452</b>	<b>8,966</b>	<b>9,512</b>	<b>10,090</b>
<b>Costo Variable (miles de Pe</b>	<b>320,228,163</b>	<b>331,061,888</b>	<b>342,262,131</b>	<b>353,841,293</b>	<b>365,812,193</b>	<b>378,188,084</b>	<b>390,982,667</b>	<b>404,210,106</b>	<b>417,885,047</b>	<b>432,022,628</b>
Hidroeléctricas	123,890,917	128,082,304	132,415,490	136,895,274	141,526,615	146,314,640	151,264,650	156,382,125	161,672,731	167,142,324
Térmica Turbo Gas Cí	33,676,377	34,815,692	35,993,551	37,211,258	38,470,162	39,771,657	41,117,182	42,508,229	43,946,336	45,433,096
Térmica Turbo Gas Cí	77,706,547	80,335,459	83,053,309	85,863,108	88,767,966	91,771,099	94,875,831	98,085,601	101,403,961	104,834,586
Térmica Turbo Vapor	552,455	571,146	590,468	610,445	631,097	652,447	674,521	697,340	720,932	745,322
Térmicas Diésel	83,241,093	86,057,245	88,968,671	91,978,594	95,090,346	98,307,373	101,633,237	105,071,618	108,626,324	112,301,290
Eólicas	1,160,773	1,200,043	1,240,642	1,282,615	1,326,007	1,370,868	1,417,246	1,465,193	1,514,762	1,566,009
<b>Costo Anual de operación y</b>	<b>65,254,837</b>	<b>69,223,125</b>	<b>73,432,733</b>	<b>77,898,337</b>	<b>82,635,503</b>	<b>87,660,747</b>	<b>92,991,587</b>	<b>98,646,607</b>	<b>104,645,521</b>	<b>111,009,242</b>
Hidroeléctricas	38,001,163	40,312,096	42,763,562	45,364,107	48,122,796	51,049,248	54,153,663	57,446,865	60,940,333	64,646,247
Térmica Turbo Gas Cí	7,642,026	8,106,754	8,599,743	9,122,712	9,677,484	10,265,993	10,890,290	11,552,552	12,255,088	13,000,346
Térmica Turbo Gas Cí	17,633,590	18,705,927	19,843,475	21,050,199	22,330,308	23,688,262	25,128,797	26,656,933	28,277,999	29,997,645
Térmica Turbo Vapor	367,223	389,555	413,244	438,375	465,033	493,313	523,312	555,136	588,895	624,707
Térmicas Diésel	1,179,704	1,251,444	1,327,547	1,408,278	1,493,919	1,584,767	1,681,140	1,783,374	1,891,825	2,006,871
Eólicas	431,132	457,350	485,162	514,666	545,964	579,165	614,385	651,747	691,381	733,426
<b>Compras de energía</b>	<b>132,774,876</b>	<b>137,266,819</b>	<b>141,910,729</b>	<b>146,711,749</b>	<b>151,675,194</b>	<b>156,806,558</b>	<b>162,111,523</b>	<b>167,595,962</b>	<b>173,265,946</b>	<b>179,127,752</b>
<b>Gastos de transporte</b>	<b>124,623,368</b>	<b>128,839,535</b>	<b>133,198,340</b>	<b>137,704,608</b>	<b>142,363,330</b>	<b>147,179,662</b>	<b>152,158,937</b>	<b>157,306,667</b>	<b>162,628,551</b>	<b>168,130,481</b>
<b>Otros aprovisionamientos v</b>	<b>17,303,476</b>	<b>17,888,875</b>	<b>18,494,078</b>	<b>19,119,756</b>	<b>19,766,602</b>	<b>20,435,331</b>	<b>21,126,684</b>	<b>21,841,427</b>	<b>22,580,350</b>	<b>23,344,272</b>
<b>Total Costo de Ventas (mil</b>	<b>660,184,720</b>	<b>684,280,241</b>	<b>709,298,012</b>	<b>735,275,744</b>	<b>762,252,823</b>	<b>790,270,383</b>	<b>819,371,398</b>	<b>849,600,769</b>	<b>881,005,415</b>	<b>913,634,375</b>

Reporte Financiero Burkenroad Perú – ENDESA Chile

08 agosto de 2012

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	1,388,436,972	1,435,409,556	1,483,971,283	1,534,175,914	1,586,079,031	1,639,738,097	1,695,212,517	1,752,563,707	1,811,855,161	1,873,152,520
Costo de ventas	(660,184,720)	(684,280,241)	(709,298,012)	(735,275,744)	(762,252,823)	(790,270,383)	(819,371,398)	(849,600,769)	(881,005,415)	(913,634,375)
<b>Margen Bruto</b>	<b>728,252,252</b>	<b>751,129,315</b>	<b>774,673,271</b>	<b>798,900,169</b>	<b>823,826,209</b>	<b>849,467,714</b>	<b>875,841,119</b>	<b>902,962,939</b>	<b>930,849,747</b>	<b>959,518,144</b>
Gastos administrativos	(100,037,613)	(103,422,013)	(106,920,910)	(110,538,180)	(114,277,827)	(118,143,991)	(122,140,952)	(126,273,136)	(130,545,116)	(134,961,623)
Depreciación	(108,100,390)	(112,011,017)	(116,042,522)	(120,199,510)	(124,486,717)	(128,909,018)	(133,471,432)	(137,828,214)	(141,988,631)	(145,961,534)
<b>EBIT</b>	<b>520,114,248</b>	<b>535,696,285</b>	<b>551,709,838</b>	<b>568,162,479</b>	<b>585,061,664</b>	<b>602,414,705</b>	<b>620,228,735</b>	<b>638,861,590</b>	<b>658,316,000</b>	<b>678,594,988</b>
Impuestos	(88,419,422)	(91,068,369)	(93,790,672)	(96,587,621)	(99,460,483)	(102,410,500)	(105,438,885)	(108,606,470)	(111,913,720)	(115,361,148)
Depreciación	108,100,390	112,011,017	116,042,522	120,199,510	124,486,717	128,909,018	133,471,432	137,828,214	141,988,631	145,961,534
<b>NOPAT</b>	<b>539,795,216</b>	<b>556,638,934</b>	<b>573,961,688</b>	<b>591,774,368</b>	<b>610,087,898</b>	<b>628,913,223</b>	<b>648,261,282</b>	<b>668,083,333</b>	<b>688,390,911</b>	<b>709,195,374</b>
CAPEX	(194,866,342)	(201,458,918)	(208,274,529)	(215,320,720)	(222,605,294)	(230,136,313)	(230,136,313)	(230,136,313)	(230,136,313)	(230,136,313)
Inv k de w	4,940,441	(8,934,886)	(9,199,825)	(9,471,457)	(9,749,869)	(10,035,146)	(10,327,363)	(10,626,590)	(10,932,891)	(11,246,318)
Perpetuidad										6,176,993,768
<b>FCF</b>	<b>349,869,314</b>	<b>346,245,130</b>	<b>356,487,334</b>	<b>366,982,190</b>	<b>377,732,735</b>	<b>388,741,765</b>	<b>407,797,606</b>	<b>427,320,430</b>	<b>447,321,707</b>	<b>6,644,806,510</b>

<b>CCPP</b>	<b>7.57%</b>		<b>TC</b>	501.00	30.06.2012
<b>VAN</b>	<b>5,614,814,242</b>	Value Enterprise		Pesos chilenos	Dólares
<b>Pasivo de largo plazo</b>	<b>1,204,748,775</b>	Fuente Informe Endesa 2011	<b>Precio promedio :</b>	806.73	1.61
<b>Valor patrimonio</b>	<b>4,410,065,467</b>	Market Cap			
<b>Numero acciones</b>	<b>8,201,755</b>	Fuente Informe Endesa 2011	<b>UPA</b>	47.51	
<b>Precio fundamental</b>	<b>537.70</b>	Valor de la accion en pesos			
	<b>1.07</b>	Valor de la accion en dólares			

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y Equivalente	307,756,342	318,168,130	328,932,161	340,060,354	351,565,027	363,458,918	375,755,194	388,467,469	401,609,816	415,196,786
Inventarios	24,305,840	25,192,958	26,114,030	27,070,445	28,063,653	29,095,168	30,166,572	31,279,518	32,435,734	33,637,026
Cuentas por cobrar	204,730,173	211,656,454	218,817,061	226,219,919	233,873,226	241,785,454	249,965,363	258,422,008	267,164,753	276,203,275
Provedores CP	254,541,705	263,832,006	273,477,892	283,493,901	293,895,219	304,697,707	315,917,934	327,573,210	339,681,628	352,262,094
k de w	<b>282,250,649</b>	<b>291,185,535</b>	<b>300,385,360</b>	<b>309,856,817</b>	<b>319,606,686</b>	<b>329,641,832</b>	<b>339,969,195</b>	<b>350,595,785</b>	<b>361,528,675</b>	<b>372,774,993</b>
<b>Activo fijo neto</b>										
2,398,447,383	2,485,213,335	2,574,661,236	2,666,893,242	2,762,014,453	2,860,133,029	2,961,360,325	3,058,025,206	3,150,333,305	3,238,480,987	3,322,655,767
<b>Activos operativos</b>	2,767,463,985	2,865,846,771	2,967,278,603	3,071,871,270	3,179,739,716	3,291,002,157	3,397,994,400	3,500,929,090	3,600,009,663	3,695,430,760

Price sales ratio	3.18	market cap / ventas
Precio / Ebitda	7.02	market cap / ebitda
Precio / FCF	12.60	market cap / FCF
EV / EBITDA	8.94	VAN / EBITDA
EV / EBIT	10.80	VAN / EBIT

ROI	22.11%	22.00%	21.90%	21.80%	21.70%	21.61%	21.54%	21.52%	21.55%	21.62%
ROIC	19.51%	19.42%	19.34%	19.26%	19.19%	19.11%	19.08%	19.08%	19.12%	19.19%
CFROI	25.28%	25.16%	25.04%	24.92%	24.81%	24.70%	24.65%	24.65%	24.71%	24.82%
Economic Profit	330,202,174	339,594,901	349,235,746	359,127,132	369,271,279	379,670,177	390,915,210	402,941,534	415,745,275	429,323,050
EVA	330,202,174	339,594,901	349,235,746	359,127,132	369,271,279	379,670,177	390,915,210	402,941,534	415,745,275	429,323,050

**Tabla 11.2 Sensibilidades**

Crecimiento de generación	
	<b>537.70</b>
0.0%	356.43
1.5%	430.62
2.0%	457.46
3.5%	544.90
4.5%	609.40
5.5%	679.29
6.0%	716.39

Variación en Gastos Administrativos	
	<b>537.70</b>
6.8%	547.04
7.0%	542.43
7.5%	530.90
8.0%	519.37
8.5%	507.84
8.7%	503.23
9.0%	496.31

Costo	Gasto administrativos							
	537.70	6.8%	7.0%	7.5%	8.0%	8.5%	8.7%	9.0%
45.0%		547.04	542.43	530.90	519.37	507.84	503.23	496.31
47.5%		547.04	542.43	530.90	519.37	507.84	503.23	496.31
50.0%		547.04	542.43	530.90	519.37	507.84	503.23	496.31
52.5%		547.04	542.43	530.90	519.37	507.84	503.23	496.31
50.0%		547.04	542.43	530.90	519.37	507.84	503.23	496.31
55.0%		547.04	542.43	530.90	519.37	507.84	503.23	496.31
60.0%		547.04	542.43	530.90	519.37	507.84	503.23	496.31

Variación en Tasa de descuento	
	<b>537.70</b>
8.0%	498.52
8.5%	457.69
9.0%	421.49
9.5%	389.19
10.0%	360.20
10.5%	334.03
11.0%	310.32
11.5%	288.72
12.0%	268.98

Estructura del Pasivo y Patrimonio	
	<b>537.70</b>
35.0%	537.70
37.5%	537.70
39.0%	537.70
40.0%	537.70
45.0%	537.70
47.0%	537.70
49.0%	537.70
50.0%	537.70
55.0%	537.70
60.0%	537.70
65.0%	537.70

**Sensibilidad de incremento en el Gas Natural**

% Incremento Gas Natural	Valor de la empresa	Valor para accionista	Precio Acción Pesos Chilenos
	5,614,814,242	4,410,065,467	537.70
10.0%	5,467,172,981	4,262,424,206	519.70
20.0%	5,319,531,720	4,114,782,945	501.70
30.0%	5,171,890,459	3,967,141,684	483.69
40.0%	5,024,249,198	3,819,500,423	465.69
50.0%	4,876,607,937	3,671,859,162	447.69
60.0%	4,728,966,676	3,524,217,901	429.69
70.0%	4,581,325,415	3,376,576,640	411.69
80.0%	4,433,684,154	3,228,935,379	393.69
90.0%	4,286,042,893	3,081,294,118	375.69
100.0%	4,138,401,632	2,933,652,857	357.69

**Sensibilidad de incremento en el Carbón**

% Incremento Carbon	Valor de la empresa	Valor para accionista	Precio Acción Pesos Chilenos
	5,614,814,242	4,410,065,467	537.70
10.0%	5,614,089,499	4,409,340,724	537.61
20.0%	5,613,364,757	4,408,615,982	537.52
30.0%	5,612,640,014	4,407,891,239	537.43
40.0%	5,611,915,272	4,407,166,497	537.34
50.0%	5,611,190,529	4,406,441,754	537.26
60.0%	5,610,465,786	4,405,717,011	537.17
70.0%	5,609,741,044	4,404,992,269	537.08
80.0%	5,609,016,301	4,404,267,526	536.99
90.0%	5,608,291,559	4,403,542,784	536.90
100.0%	5,607,566,816	4,402,818,041	536.81

**Sensibilidad de incremento en el Petroleo**

% Incremento Petroleo	Valor de la empresa	Valor para accionista	Precio Acción Pesos Chilenos
	5,614,814,242	4,410,065,467	537.70
10.0%	5,505,613,813	4,300,865,038	524.38
20.0%	5,396,413,385	4,191,664,610	511.07
30.0%	5,287,212,957	4,082,464,182	497.75
40.0%	5,178,012,528	3,973,263,753	484.44
50.0%	5,068,812,100	3,864,063,325	471.13
60.0%	4,959,611,671	3,754,862,896	457.81
70.0%	4,850,411,243	3,645,662,468	444.50
80.0%	4,741,210,814	3,536,462,039	431.18
90.0%	4,632,010,386	3,427,261,611	417.87
100.0%	4,522,809,957	3,318,061,182	404.56

**Tabla 11.3 CAPEX**

**Evolución inversiones ENDESA Chile**

(miles de pesos) Histórico

	2008	2009	2010	2011
CAPEX	206,231,432	321,255,000	129,275,608	144,337,600
Crecimiento		55.77%	-59.76%	11.65%
Ventas	1,642,193,363	1,408,648,700	1,365,105,132	1,276,694,405
% CAPEX/Vtas	12.56%	22.81%	9.47%	11.31%
			Promedio	200,274,910

Poyeccion

Promedio	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
200,274,910	194,866,342	201,458,918	208,274,529	215,320,720	222,605,294	230,136,313	237,922,116	245,971,323	254,292,845	262,895,895
2.56%	35.01%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%	3.38%
1,423,160,400	1,388,436,972	1,435,409,556	1,483,971,283	1,534,175,914	1,586,079,031	1,639,738,097	1,695,212,517	1,752,563,707	1,811,855,161	1,873,152,520
14.03%	14.03%	14.03%	14.03%	14.03%	14.03%	14.03%	14.03%	14.03%	14.03%	14.03%

Fuente: Memoria ENDESA  
[www.revistaelectricidad.cl](http://www.revistaelectricidad.cl)