ENLASA GENERACIÓN CHILE S.A.

ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

Introducción

Para la comprensión de este análisis razonado correspondiente al ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014, se debe tener presente que la Sociedad, ha preparado sus estados financieros de acuerdo a Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF o IFRS por sus siglas en inglés), emitidas por el International Accouting Standards Board (IASB), y representan la adopción integral, explícita y sin reservas de las referidas normas internacionales y a Normas de la Superintendencia de Valores y Seguros y en caso de existir discrepancias primarán las últimas sobre las primeras.

En el análisis de cifras se debe tener presente que para el Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Estado de Flujos de Efectivo se comparan los saldos al 31 de diciembre de 2014 y 2013.

Todas las cifras están expresadas en miles de dólares estadounidenses (MUS$), dada que esta es la moneda funcional y a que la contabilidad de la Sociedad se registra en dólares estadounidenses.

1. ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA CLASIFICADO

Los activos y pasivos de la Sociedad han sido valorizados y presentados de acuerdo a normas y criterios contables que se explican en las respectivas notas a los Estados Financieros.

a) En el cuadro siguiente se muestran las principales partidas de los activos corrientes y no corrientes al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en MUS$:

ACTIVOS	**2014**	**2013**
Efectivo y equivalentes al efectivo	2.554	602
Otros activos financieros, corrientes	2.162	6.110
Otros activos no financieros, corrientes	1.953	3.285
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corriente	4.655	6.174
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas, corrientes	1	-
Inventarios	2.080	3.220
Total activos corrientes	**13.405**	**19.391**
Otros activos no financieros, no corrientes	6.208	5.700
Propiedades, planta y equipos	113.885	117.061
Total activos no corrientes	**120.093**	**122.761**
Total activos	**133.498**	**142.152**

El Efectivo y equivalente al efectivo alcanzó MUS$2.554, superior a los MUS$602 del cierre al 31 de diciembre de 2013; esto se origina por los flujos operacionales generados durante el ejercicio terminado al 31 de diciembre de 2014.

Los otros activos financieros, corrientes, presentan un menor saldo al 31 de diciembre de 2014 que refleja el uso de parte de esos fondos para pagar dividendos por la utilidad del año 2013 (MUS$4.244) y adiciones en el activo fijo (MUS$3.148).

Los Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, corrientes al 31 de diciembre de 2014, representan principalmente deudores por ventas efectuadas en diciembre de 2014. Rebajando esta cuenta se incluye una provisión de incobrables por MUS$2.925, que corresponden a la estimación de la Sociedad por la irrecuperabilidad de las ventas efectuadas a Campanario Generación S.A., sociedad ésta última declarada en quiebra el 13 de septiembre 2011; el saldo deudor neto es cero.

Los inventarios corresponden a los stocks de petróleo y repuestos; el menor valor al cierre de 2014, corresponde principalmente a menor stock de petróleo diésel.

Los Otros activos no financieros, corriente como no corriente, corresponden a remanente de crédito fiscal.

Las propiedades, planta y equipos, corresponde a la valorización de las cuatro plantas de generación de energía eléctrica que posee la Sociedad en operaciones; el menor valor presentado al 31.12.14, corresponde principalmente a la depreciación del ejercicio.

b) En el cuadro siguiente se muestran las principales partidas de los pasivos corrientes y no corrientes y patrimonio al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en MUS$:

PASIVOS Y PATRIMONIO	**2014**	**2013**
Otros pasivos financieros, corrientes	6.267	11.054
Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar, corrientes	2.140	3.227
Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes	830	2.732
Otras provisiones, corrientes	115	131
Total pasivos corrientes	**9.352**	**17.144**
Otros pasivos financieros, no corrientes	51.246	51.666
Pasivos por impuestos diferidos	2.314	1.189
Total pasivos no corrientes	**53.560**	**52.855**
Capital emitido	65.993	65.993
Otras reservas	(92)	(2.196)
Utilidad acumulada	4.685	8.356
Total patrimonio neto	**70.586**	**72.153**
Total pasivo y patrimonio	**133.498**	**142.152**

El 23 de enero de 2014 la Sociedad colocó a la par títulos de deuda (bonos al portador desmaterializados) en el mercado de valores por UF 1.500.000, con reajustabilidad en UF y una tasa de interés del 3,5% anual; los títulos de deuda tienen veinte cuotas de amortización iguales con vencimientos semestrales a partir del 15 de mayo de 2014 hasta el 15 de noviembre de 2023, en la misma oportunidad se pagan intereses. Con esa misma fecha la Sociedad firmó contratos Cross Currency Swap (CCS), por el monto, plazos y perfil de la deuda del bono, quedando la deuda en US$ con una tasa de interés anual de 4,12%. Los recursos obtenidos se destinaron principalmente para cancelar la totalidad de pasivos financieros corrientes y no corrientes que mantenía con el Banco de Crédito e Inversiones, BCI; se liquidó el CCS existente, se levantaron todas las garantías y obligaciones que mantenía la Sociedad y su Matriz con la institución bancaria, y asimismo se liberó la cuenta de reserva. Con la colocación del bono se disminuyó la tasa de interés de la deuda, alargándose el plazo de amortización desde el año 2018 al 2023, con amortizaciones acordes con la generación de flujos de la Sociedad.

En Notas 15 y 26 de los estados financieros se indica la estructura de la deuda, moneda, tasa y calendario de amortización, y las obligaciones contraídas.

Al 31 de diciembre de 2014, los Otros pasivos, corrientes y no corrientes, corresponden sólo a los saldos del bono emitido, y es menor en MUS$5.207 a la deuda con el BCI al 31 de diciembre de 2013, registrada en las mismas cuentas. De la menor deuda anterior, MUS$ 4.787 corresponden a menores Otros pasivos corrientes, originada en menores montos de las cuotas de amortización del bono respecto al perfil de la deuda bancaria.

Las Cuentas por pagar a entidades relacionadas, corrientes, corresponden a cuentas con la Matriz Energía Latina S.A.; al 31.12.13 principalmente se originan en la provisión del dividendo mínimo obligatorio por MUS$1.834, que corresponde al 30% de la utilidad al 31 de diciembre de 2013.

Las Otras Reservas al 31.12.13 incluían una pérdida de MUS$ 2.196 por efecto de la contabilización del CCS por la deuda del BCI; al pagarse el crédito en enero de 2014, se liquidó ese contrato y se llevó a resultados (costo financiero) la pérdida.

De las utilidades acumuladas por MUS$4.685 al 31 de diciembre de 2014, MUS$384 corresponden a pérdida del ejercicio al 31.12.14, MUS$877 a efecto negativo por aplicación de reforma tributaria en los impuestos diferidos y MUS$5.946 a utilidades netas de ejercicios anteriores.

2. ANÁLISIS DEL ESTADO DE RESULTADO DEL EJERCICIO

Las principales partidas del Estado de Resultados al 31 de diciembre de 2014 y su comparación con los del 31 de diciembre de 2013 en MUS$ son:

ESTADO DE RESULTADO	**2014**	**2013**
Ingresos ordinarios	41.325	79.649
Costos de ventas	(32.738)	(66.164)
Ganancia bruta	**8.587**	**13.485**
Gastos de administración	(2.002)	(2.661)
Otros ingresos/gastos, por función	297	408
Ganancia (pérdida) por actividades de operación	**6.882**	**11.232**
Costos financieros	(6.629)	(3.632)
Otros	(894)	60
Ganancia (pérdida) antes de impuesto	**(641)**	**7.660**
Impuestos a las ganancias	257	(1.546)
Ganancia (pérdida) del ejercicio	**(384)**	**6.114**
EBITDA		
Ganancia (pérdida) por actividades de operación	6.882	11.232
Depreciación	5.456	7.509
EBITDA	**12.338**	**18.741**

La Sociedad registra una pérdida de MUS$384 al 31 de diciembre de 2014; esta pérdida se origina principalmente en los gastos financieros extraordinarios originados al prepagar el crédito con el BCI en enero de 2014.

Tal como se indica en la Nota 22 de los estados financieros, los costos financieros alcanzaron a MUS$6.629 al 31 de diciembre de 2014, de los cuales MUS$2.316 corresponden a los intereses devengados de los créditos y el bono colocado, y MUS$3.751 corresponden a gastos extraordinarios del pago del crédito con el BCI (MUS$3.298 al Unwind del CCS asociado al crédito que se prepagó, de los cuales MUS$2.196 estaban registrados en Otras reservas al 31 de diciembre de 2013, y MUS$453 a otros costos asociados al prepago y nuevas líneas de capital de trabajo) y MUS$562 a Otros gastos financieros. Los MUS$2.316 por intereses devengados al 31 de diciembre de 2014, son comparables con los intereses por préstamos bancarios por MUS$3.552 al 31 de diciembre de 2013; lo que muestra los menores gastos financieros que tendrá la Sociedad en el futuro por la colocación del bono.

El EBITDA al 31 de diciembre de 2014 alcanzó a MUS$12.338, inferior a los MUS$18.741 obtenidos al 31 de diciembre de 2013; este menor EBITDA se origina en menores ingresos de potencia y energía.

Tal como se indica en la Nota 20 de los estados financieros, los ingresos ordinarios corresponden a los ingresos por ventas de energía (62,5% del total durante 2014 y 77,7% durante 2013) y de potencia (37,4% del total en el 2014 y 21,1% durante 2013).

Los menores ingresos del año 2014 se originan en: i) Menores ventas de energía: 101,8 GWh a diciembre de 2014 y 235,4 GWh a diciembre de 2013; ésta menor generación se debe principalmente al mayor nivel de generación hídrica en el período estival y al menor crecimiento de la demanda durante el año 2014 y ii) Menores ventas de potencia mensual por menor precio obtenido; pues las ventas físicas por potencia alcanzaron a 271,1MW al 31 de diciembre de 2014, comparado con 269,6MW al 31 de diciembre de 2013.

Tal como se indica en la Nota 21 de los estados financieros, el principal componente de los costos de venta corresponde a los costos variables de generación con petróleo (65,3% del total para 2014 y 75,8% del total para 2013). Los menores costos del 2014 se originan en los menores costos variables asociados a las menores ventas de energía.

En la partida “Otros”, la pérdida de MUS$894 se origina en la cuenta del estado de resultados Diferencias de cambio, que muestra una pérdida de MUS$1.539, la que se explica en la Nota 23 de los estados financieros pérdida que fue compensada parcialmente por Resultados por unidades de reajuste de MUS$494 (ver Nota 24 de los estados financieros).

3. ANÁLISIS DEL ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO DIRECTO

Los principales aspectos del Estado de Flujo de Efectivo al 31 de diciembre de 2014 y 2013, en MUS$:

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO	**2014**	**2013**
Flujos de efectivo neto procedentes de (utilizados en) actividades de operación	8.880	13.041
Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de inversión	680	(2.473)
Flujos de efectivo netos (utilizados en) procedentes de actividades de financiación	(7.434)	(9.942)
Incremento neto (disminución) en el efectivo y equivalente al efectivo antes efecto cambio en tasa cambio	2.126	626
Efecto de las variación en la tasa de cambio sobre el efectivo y equivalente al efectivo	(174)	(59)
Saldo inicial de efectivo	602	35
SALDO FINAL DE EFECTIVO	**2.554**	**602**

El incremento de MUS$1.952 en el Efectivo y equivalente de efectivos se origina en:

Actividades de operación: en términos acumulados, las actividades de operación generaron un flujo neto positivo, después del pago de dividendos de MUS$8.880.

Actividades de financiamiento: presenta un flujo neto negativo de MUS$7.434, que se explica principalmente por la diferencia entre los fondos obtenidos con la colocación del bono de MUS$64.672 y los pagos y costos efectuados por MUS$63.437 al prepagar el crédito con el BCI en el mes de enero y el pago de cuotas de bonos MUS$4.371 en mayo y MUS$4.115 en noviembre de 2014.

4. INDICADORES

	Unidad	Al 31-dic-2014	Al 31-dic-2013
LIQUIDEZ CORRIENTE			
Activos corrientes/Pasivo corrientes	veces	1,43	1,13
RAZÓN ÁCIDA			
(Activos corrientes – inventarios) /Pasivos corrientes	veces	1,21	0,94
RAZÓN DE ENDEUDAMIENTO			
(Préstamos de corto y largo plazo) /Patrimonio	veces	0,77	0,81
PROPORCIÓN DEUDA			
Préstamos corto plazo/Préstamos totales	veces	0,12	0,19
Préstamos largo plazo/Préstamos totales	veces	0,88	0,81
COBERTURA GASTOS FINANCIEROS			
(Resultado antes de impuesto y de gastos Financieros)/Gastos financieros	veces	0,90	3,11
(Resultado antes de impuestos y de gastos Financieros)/Gastos financieros sin costos extraordinarios	veces	2,08	3,11
RENTABILIDAD DEL PATRIMONIO			
Utilidad del ejercicio/Patrimonio neto menos utilidad (pérdida) del ejercicio	%	-0,5%	9,3%
RENTABILIDAD ACTIVOS			
EBITDA/Total activo bruto	%	7,8%	12,0%
UTILIDAD (PÉRDIDA) POR ACCIÓN			
Utilidad (Pérdida) del ejercicio/Número acciones emitidas y pagadas	US$/acción	(0,0009)	0,1441

5. 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.

6. ANÁLISIS DE TENDECIAS DEL MERCADO ELÉCTRICO

La generación de energía eléctrica en el Sistema Interconectado Central (SIC) creció el año 2014 un 2,6% inferior a las tasa media de los últimos 20 años. Para los próximos 10 años se espera una tasa media anual de 4,2%.

Al 31 de diciembre de 2014, la Sociedad generó un menor volumen de energía respecto del ejercicio 2013, lo anterior por el mayor nivel de generación hídrica en el período y el menor crecimiento de la demanda.

7. ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO

7.1 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 Interconectado Central (SIC), en el mercado spot, mediante sus cuatro centrales termoeléctricas en base a petróleo diesel.

Con las ventas de potencia se financian todos los gastos fijos y financieros de la Sociedad, así como las amortizaciones de la deuda y generan excedentes para los accionistas. 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 SIC 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 con empresas generadoras u otros clientes, por lo tanto, no se tienen clientes fijos predeterminados. Mensualmente el Centro de Despacho Económico de Carga del SIC, CDEC-SIC, 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.

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

7.2. 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, formula 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 termino del mes de abril y octubre de cada año), considerando las variables asociadas a la formula de indexación y a los parámetros técnicos definidos en el estudio que al efecto esté vigente. Actualmente, rige el estudio de la CNE de agosto 2012.

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. Dado el actual nivel de precios, se estima que este se mantendrá en los niveles actuales pues no se vislumbran cambios tecnológicos ni variaciones relevantes en la oferta que la afecten.

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

7.3. 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 SIC los últimos 20 años fue de 5.8%, y para los 10 años futuros se espera que estos sean cercanos al 4,2%.

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

7.4. RIESGOS ASOCIADOS A SUS FLUJOS OPERACIONALES

Los flujos principales de la Sociedad son sus ingresos de potencia y energía a empresas generadoras en operación en el Sistema Interconectado Central y tienen un horizonte de recupero no mayor a 15 días desde cada facturación. En todo caso al 31 de diciembre de 2014 se mantiene una provisión de incobrabilidad por MUS$2.925, que cubre la estimación de no pago de ventas efectuadas a Campanario Generación S.A. en los meses de junio, julio y agosto de 2011, por la situación de quiebra que la afecta (ver nota 26 a los estados financieros).

La Sociedad con su generación de efectivo, tiene suficiente liquidez para el pago de sus compromisos financieros y a sus proveedores.

7.5. RIESGO DE COMBUSTIBLE

El combustible utilizado por las centrales constituye el principal costo operacional variable, las centrales son despachadas a generar energía por CDEC-SIC, 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 diésel, la Sociedad cuenta con convenios de suministro con las principales empresas distribuidoras (COPEC, ENEX, PETROBRAS) para el combustible, de requerirse sea entregado en cada una de sus centrales generadoras.

7.6. RIESGO CAMBIARIO Y DE TASA INTERÉS

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

Las variaciones en el tipo de cambio, tienen un efecto menor. Los ingresos de la Sociedad están en dólares: los precios de la potencia se fija 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$, y la deuda de largo plazo está en US$: porque fue tomada en $ y tiene mecanismos de cobertura.

Por tanto, los riesgos de tasa de cambio sólo afectan a la deuda de capital de trabajo.

Respecto al riesgo de tasa de interés al 31.12.14 de la deuda total, el 100% está con tasa fija.