

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013**

RESUMEN

- El resultado neto atribuible a los propietarios de la controladora de Endesa Chile alcanzó a Ch\$ 353.927 millones, aumentando un 51% en relación a diciembre de 2012, explicado en su mayor parte por el mejor resultado operacional por los menores costos de generación.
- Las ventas de energía disminuyeron un 1,5% hasta los 57.754 GWh, como consecuencia de menores contratos en Chile, Perú y Colombia.
- La producción neta disminuyó un 1,5% hasta los 51.417 GWh. Esto último se explica principalmente por menor generación hidráulica en Chile y Colombia, al despacho condicionado por CAMMESA en Argentina y por menor despacho térmico en Perú.
- Los ingresos operacionales disminuyeron en un 13% alcanzando Ch\$ 2.027.432 millones, como consecuencia de un menor precio medio de venta de energía, producto de menos contratos indexados a costo marginal en Chile y de una reducción en las ventas físicas en la mayor parte de los países donde operamos.
- Los costos de aprovisionamiento y servicios disminuyeron en un 37%, alcanzando Ch\$ 830.873 millones, principalmente como consecuencia de los menores costos por consumo de combustible en Argentina y Chile y a la disminución en los costos por compra de energía en Chile y Perú.
- Dados los factores antes mencionados, el EBITDA consolidado se incrementó en un 21% a diciembre de 2013, totalizando Ch\$ 978.994 millones.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 137.130 millones, disminuyendo un 7% con respecto al ejercicio anterior, producto principalmente por un mayor ingreso financiero proveniente de Colombia dado su mayor disponibilidad de caja y un menor gasto financiero en Perú debido a la amortización de deuda que no fue refinanciada.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas se redujo en un 12% registrando Ch\$ 119.347 millones, explicado principalmente a menores resultados neto de las compañías GasAtacama, Hydroaysén y Endesa Brasil.

RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada alcanzó US\$ 3.836 millones, disminuyendo 6% respecto a diciembre de 2012.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, disminuyó de 7,9% a 7,6%, debido principalmente a mejores condiciones en la inflación, efectos de comisiones y efectos de tasa.
- La cobertura de gastos financieros aumentó de 5,00 a 6,30 veces producto del mayor EBITDA.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida:
 - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 493 millones.
 - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 353 millones.
 - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 617 millones.

I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Endesa Chile al cierre de diciembre de 2013 fue una utilidad de Ch\$ 353.927 millones, comparado con los Ch\$ 234.335 millones de utilidad registrados en el ejercicio anterior, representando un aumento de 51%.

Como consecuencia de la aplicación de la NIIF 11 "Acuerdos Conjuntos", a contar de 2013 las sociedades controladas en forma conjunta por el Grupo, que hasta los estados financieros presentados al 31 de diciembre de 2012 eran consolidadas de forma proporcional, deben registrarse bajo el método de la participación y de forma retroactiva, tal como lo exige la nueva Norma para aquellos acuerdos conjuntos que califiquen como Negocio Conjunto. Las sociedades afectadas son las siguientes: Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A. y filiales, Inversiones Gas Atacama Holding Ltda. y filiales y Transmisora Eléctrica de Quillota Ltda. Estos cambios no afectan la determinación del patrimonio ni de la ganancia atribuible a los propietarios de la sociedad controladora.

Un comparativo de cada uno de los ítems del estado de resultados se presenta a continuación:

Estado de Resultado (millones de pesos)	dic-13	dic-12	Variación dic 13-dic 12	% Variación dic 13-dic 12
INGRESOS	2.027.432	2.320.385	(292.953)	(13%)
Ventas	1.965.904	2.255.145	(289.241)	(13%)
Otros ingresos de explotación	61.528	65.240	(3.712)	(6%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(830.873)	(1.318.480)	487.607	(37%)
Consumo de energía	(237.677)	(310.585)	72.908	(23%)
Consumo de combustibles	(307.849)	(732.310)	424.461	(58%)
Gastos de transporte y otros servicios	(233.607)	(235.207)	1.600	(1%)
Otros aprovisionamientos y servicios	(51.740)	(40.378)	(11.362)	28%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	1.196.559	1.001.905	194.654	19%
Trabajos para el inmovilizado	18.982	12.763	6.219	49%
Gastos de personal	(123.450)	(102.456)	(20.994)	20%
Otros gastos fijos de explotación	(113.097)	(104.111)	(8.986)	9%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	978.994	808.101	170.893	21%
Depreciación y amortización	(189.696)	(184.568)	(5.128)	3%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	(6.459)	(11.117)	4.658	(42%)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	782.839	612.416	170.423	28%
RESULTADO FINANCIERO	(137.130)	(146.995)	9.865	(7%)
Ingresos financieros	18.292	14.630	3.662	25%
Gastos financieros	(142.667)	(148.469)	5.802	(4%)
Resultados por unidades de reajuste	1.002	(1.066)	2.068	194%
Diferencias de cambio	(13.757)	(12.090)	(1.667)	14%
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	122.704	136.435	(13.731)	(10%)
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	119.347	135.013	(15.666)	(12%)
Resultados de otras inversiones	793	657	136	21%
Resultados en ventas de activo	2.564	765	1.799	235%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	768.413	601.856	166.557	28%
Impuesto sobre sociedades	(204.907)	(182.833)	(22.074)	12%
RESULTADO DEL EJERCICIO	563.506	419.023	144.483	34%
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	353.927	234.335	119.592	51%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	209.579	184.688	24.891	13%
Utilidad por Acción \$	43,2	28,6	14,6	51%

Resultado de explotación

Al 31 de diciembre de 2013, el resultado de explotación fue de Ch\$ 782.839 millones, un 28% mayor respecto a los Ch\$ 612.416 millones que se registraron en 2012.

Este mayor resultado tiene como principales causas menores costos por consumo de combustible por Ch\$ 424.461 millones, menores costos por compras de energía por Ch\$ 72.908 millones y menores costos de transporte por Ch\$ 1.600 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por menores ingresos operacionales por Ch\$ 292.953 millones como consecuencia de un menor precio promedio de venta de energía y menores ventas físicas.

El EBITDA de Endesa Chile o resultado bruto de explotación, aumentó un 21% respecto del ejercicio anterior, alcanzando Ch\$ 978.994 millones, lo que no incluye la contribución de la inversión en Endesa Brasil, la cual no está consolidada en Endesa Chile, y cuyos resultados están considerados bajo participación en ganancia (pérdida) de asociadas contabilizadas por el método de la participación, y que a diciembre de 2013 ascendió a Ch\$ 94.403 millones.

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de Endesa Chile y filiales, para los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012, se muestran a continuación:

RESULTADO OPERACIONAL POR PAIS millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	dic-13	dic-12	dic-13	dic-12	dic-13	dic-12	dic-13	dic-12	dic-13	dic-12
Ingresos de explotación	973.139	1.114.620	131.443	344.178	639.504	580.125	283.807	282.124	2.027.432	2.320.385
% s/consolidado	48%	48%	6%	15%	32%	25%	14%	12%	100%	100%
Costos de explotación	(701.414)	(943.226)	(96.515)	(341.705)	(275.510)	(242.474)	(171.615)	(181.226)	(1.244.593)	(1.707.969)
% s/consolidado	56%	55%	8%	20%	22%	14%	14%	11%	100%	100%
Resultado operacional	271.725	171.394	34.928	2.473	363.994	337.651	112.192	100.898	782.839	612.416

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2013 y 2012, se muestran a continuación:

Millones Ch\$	2013			2012		
	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación
Endesa Costanera	94.888	(73.744)	21.144	295.140	(317.228)	(22.088)
Chocón	36.687	(22.451)	14.236	49.193	(24.328)	24.865
Vehículos de inversión en Argentina y ajustes de consolidación	(132)	(320)	(452)	(155)	(149)	(304)
Edegel	284.247	(171.921)	112.326	279.711	(178.658)	101.053
Vehículos de inversión en Perú y ajustes de consolidación	(440)	306	(134)	2.413	(2.568)	(155)
Emgesa	639.460	(275.532)	363.928	580.151	(242.490)	337.661
Vehículos de inversión en Colombia y ajustes de consolidación	44	22	66	(26)	16	(10)
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(461)	461	-	(662)	662	-
Endesa Chile y filiales chilenas	973.139	(701.414)	271.725	1.114.620	(943.226)	171.394
Total Consolidado	2.027.432	(1.244.593)	782.839	2.320.385	(1.707.969)	612.416

Análisis por País

Chile

Las operaciones en Chile registraron un crecimiento de 59% en el resultado de explotación al totalizar Ch\$ 271.725 millones, en tanto que el EBITDA se incrementó en un 36% al alcanzar los Ch\$ 364.302 millones en diciembre de 2013. Estos mejores resultados del negocio en Chile fueron consecuencia de los menores costos por consumos de combustibles por Ch\$ 173.748 millones. Adicionalmente, se registraron menores costos por compras de energía por Ch\$ 94.911 millones producto de las menores necesidades para ventas de energía y el menor precio de compra obtenida en el ejercicio. Además, se registraron menores gastos de transporte por Ch\$ 3.830 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por menores ingresos de explotación por Ch\$ 141.481 millones debido a una reducción de los precios promedio de venta de energía asociado en gran parte a menos contratos indexados a costo marginal y de un 2,3% de menores ventas físicas de energía principalmente a los clientes no regulados. Cabe señalar que en marzo de 2012, se reconoció por única vez un ingreso extraordinario por Ch\$ 29.217 millones producto del acuerdo alcanzado por Endesa Chile con CMPC y adicionalmente en diciembre de 2012, Endesa Chile registró la indemnización acordada con la compañía aseguradora por concepto de pérdida de beneficios por Ch\$ 55.057 millones, como consecuencia del siniestro del 27 de febrero de 2010. Finalmente, se registraron mayores gastos de personal por Ch\$ 9.874 millones por una mayor dotación de personal y por el reajuste de salarios por inflación.

Argentina

El resultado de explotación en Argentina aumentó en Ch\$ 32.455 millones durante el presente ejercicio, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 55.799 millones en diciembre de 2013, comparado con los Ch\$ 25.166 millones del ejercicio anterior. Estos mejores resultados incluyen Ch\$ 33.050 millones recibidos por el contrato de disponibilidad del ciclo combinado de Endesa Costanera, compensado con mayores compras de energía por Ch\$ 2.202 millones y un mayor gasto de personal por Ch\$ 3.137 millones.

Nuestra filial Endesa Costanera pasó de una pérdida de explotación de Ch\$ 22.088 millones en 2012 a una utilidad de Ch\$ 21.144 millones en diciembre de 2013, como consecuencia de mejores ingresos por Ch\$ 33.050 millones, principalmente por el contrato de disponibilidad suscrito con el regulador y mejores ventas de energía, menores gastos de transporte por Ch\$ 1.318 millones, menores otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 1.532 millones, menores costos por depreciación y deterioro por Ch\$ 1.445 millones, compensado por mayores compras de energía por Ch\$ 3.086 millones, mayores otros aprovisionamiento variables y servicios por Ch\$ 423 millones y mayores gastos de personal por Ch\$ 3.344 millones. Las ventas físicas se incrementan en un 3,5%, alcanzando a 8.962 GWh.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 14.236 millones, presentando una disminución de 43% respecto a diciembre de 2012. Lo anterior se debe principalmente a una baja de un 25% en los ingresos de explotación que totalizaron Ch\$ 36.687 millones en diciembre de 2013 a pesar del aumento de las ventas físicas en un 6,1% respecto del año anterior, producto principalmente del efecto de conversión y reducción del precio medio de venta. Los costos por aprovisionamiento y servicios disminuyeron en Ch\$ 1.987 millones, principalmente por menores compras de energía por Ch\$ 884 millones y menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 2.063 millones, compensado por mayores gastos de transporte por Ch\$ 960 millones. Las ventas físicas se incrementaron en un 6,1%, alcanzando a 3.392 GWh.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 15,4% a diciembre de 2013 respecto de diciembre de 2012.

Colombia

Los ingresos de explotación de las operaciones en Colombia mostraron un crecimiento de un 10% registrando un total de Ch\$ 639.504 millones en diciembre de 2013, en tanto que el EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, aumentó en un 7% respecto a diciembre de 2012, alcanzando un total de Ch\$ 401.574 millones. Estos mejores resultados, son consecuencia principalmente de Ch\$ 59.378 millones de mayores ingresos de explotación asociado aun mayor precio de venta spot y menores costos de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 6.189 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor costo por compras de energía por Ch\$ 38.482 millones, debido a un mayor precio de compra de energía en el mercado spot y mayores compras físicas de energía.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 2,0% a diciembre de 2013 respecto de diciembre de 2012.

Perú

El resultado de explotación mostró un crecimiento de un 11% al totalizar Ch\$ 112.192 millones en diciembre de 2013 comparado con los Ch\$ 100.898 millones en el ejercicio 2012. El EBITDA del negocio en Perú, o resultado bruto de explotación, aumentó en un 13% al totalizar Ch\$ 157.318 millones en diciembre de 2013. Los ingresos de explotación aumentaron un 1%, equivalente a Ch\$ 1.682 millones. Este incremento se debe principalmente al reconocimiento de la indemnización de siniestro de la Central Térmica Santa Rosa por Ch\$ 19.950 millones, compensado por un menor ingreso por venta de energía por Ch\$ 17.911 millones, producto de menores ventas físicas.

Adicionalmente a lo anterior, hubo una reducción en los costos por compras de energía por Ch\$ 18.681 millones asociado a menores compras físicas y menores precios de compra en el mercado spot, así como a un menor costo por consumo de combustible por Ch\$ 3.326 millones, producto de la menor generación térmica debido a la menor disponibilidad de las unidades de Santa Rosa, compensado lo anterior por mayores costos de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 5.812 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 0,5% a diciembre de 2013 respecto de diciembre de 2012.

Resultado Financiero

El resultado financiero alcanzó una pérdida de Ch\$ 137.130 millones, disminuyendo en un 7% respecto a 2012 que alcanzó los Ch\$ 146.995 millones negativo. Las principales variaciones de este resultado se generan por un mayor ingreso financiero por Ch\$ 3.662 millones, una utilidad en resultados por unidades de reajuste por Ch\$ 2.068 millones y un menor gasto financiero por Ch\$ 5.802 millones, compensado por una mayor pérdida por diferencia de cambio por Ch\$ 1.667 millones.

Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 119.347 millones a diciembre de 2013, disminuyendo un 12% respecto de diciembre de 2012. La principal variación está dada por menores utilidades neta en Gas Atacama S.A. por Ch\$ 1.303 millones, Hydroaysén S.A. por Ch\$ 1.713 millones y Endesa Brasil por Ch\$ 13.101 millones.

Los gastos por impuestos a las ganancias aumentaron en un 12% en 2013, equivalente a Ch\$ 22.074 millones comparado con 2012.

2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	dic-13	dic-12	Variación dic 13-dic 12	% Variación dic 13-dic 12
Activos Corrientes	965.432	781.354	184.078	24%
Activos No Corrientes	5.796.693	5.671.877	124.816	2%
Total Activos	6.762.125	6.453.231	308.894	5%

Los Activos Totales de la compañía presentan a diciembre de 2013 un aumento de Ch\$ 308.894 millones respecto de diciembre de 2012, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos Corrientes por Ch\$ 184.078 millones equivalente a un 24% principalmente por:
 - ❖ Aumento en Efectivo y equivalentes al efectivo por Ch\$ 88.130 millones, principalmente en Emgesa por Ch\$ 40.008 millones, por incrementos en recaudación por Ch\$ 550.230 millones, depósitos a plazo por Ch\$ 111.306 millones, emisión de bonos por Ch\$ 153.690 millones y liquidación de certificados de depósito por Ch\$ 25.162 millones. Lo anterior fue compensado en parte por pagos de inversiones e intereses por Ch\$ 487.148 millones, pago de dividendos por Ch\$ 204.981 millones, pago de impuestos por Ch\$ 107.031 millones.
 - ❖ Aumento en Cuentas por cobrar a empresas relacionadas por Ch\$ 56.421 millones, principalmente por dividendos por cobrar a Endesa Brasil por Ch\$ 47.523 millones y por una mayor cuenta por cobrar a Chilectra por Ch\$ 6.000 millones por concepto de venta de energía.
 - ❖ Aumento en Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar corriente por Ch\$ 30.080 millones. En Emgesa, aumento de Ch\$ 19.183 millones principalmente por deudores por venta energía Ch\$ 13.257 millones. En Celta, aumento por Ch\$ 22.978 millones principalmente por enmienda YPF por Ch\$ 18.327 millones. Lo anterior compensado por disminución en Endesa Chile por Ch\$ 15.613 millones.
 - ❖ Lo anterior fue compensado parcialmente por una disminución en el rubro Inventarios por Ch\$ 13.208 millones.
- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 124.816 millones, que se explica principalmente por:
 - ❖ Aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 177.047 millones, originado principalmente por las inversiones del ejercicio por Ch\$ 387.671 millones, compensado por Ch\$ 185.735 millones de depreciación, efectos negativos de conversión por Ch\$ 13.150 millones y pérdidas por deterioro por Ch\$ 6.599 millones.
 - ❖ Disminución en otros activos financieros no corrientes por Ch\$ 29.245 millones, principalmente por el traspaso al corto plazo de derivados financieros por Ch\$ 28.676 millones.
 - ❖ Disminución en Derechos por cobrar no corrientes por Ch\$ 15.367 millones, originado principalmente por efectos negativos de conversión por Ch\$ 24.040 millones, compensado por diferencia de cambio por Ch\$ 10.878 millones de las cuentas por cobrar de Chocón y Costanera por el Foninvenem.

Pasivos (millones de Ch\$)	dic-13	dic-12	Variación dic 13-dic 12	% Variación dic 13-dic 12
Pasivos Corrientes	1.238.391	1.066.018	172.373	16%
Pasivos No Corrientes	1.935.920	1.952.720	(16.800)	(1%)
Patrimonio Neto	3.587.814	3.434.493	153.321	4%
Dominante	2.651.968	2.541.242	110.726	4%
Minoritario	935.846	893.251	42.595	5%
Total Patrimonio Neto y Pasivos	6.762.125	6.453.231	308.894	5%

Los Pasivos Totales de la compañía presentan un aumento de Ch\$ 308.894 millones respecto de diciembre de 2012, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 172.373 millones, equivalente a un 16%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Aumento en Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$ 94.292 millones. Aumento en Endesa Chile por Ch\$ 59.828 millones, principalmente por proveedores por compra de energía y combustibles por Ch\$ 45.335 millones, dividendos por pagar por Ch\$ 13.966 millones. Aumento en Edegel por Ch\$ 21.366 millones, principalmente por compra de activo fijo y repuestos por Ch\$ 16.480 millones y proveedores por Ch\$ 8.203 millones. Aumento en Celta por Ch\$ 24.422 millones principalmente por cargos fijos YPF. Lo anterior se compensa por una disminución en Costanera por Ch\$ 13.160 millones, principalmente por efectos negativos de conversión por Ch\$ 6.394 millones, pago a proveedores de combustible por Ch\$ 3.620 millones y ajuste contrato de disponibilidad con CAMMESA por Ch\$ 12.799 millones.
 - ❖ Aumento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 96.997 millones, principalmente por préstamo otorgado por Enersis a Endesa Chile por Ch\$ 196.671 millones, dividendos por pagar a Enersis por Ch\$ 32.479 millones, compensado por una disminución en cuenta corriente mercantil por pagar a Enersis por Ch\$ 111.270 millones, pago de dividendos a Endesa Latinoamérica por Ch\$ 10.451 y una menor cuenta por pagar a Cemsa por Ch\$ 5.464 millones por concepto de compra de combustible.
 - ❖ Adicionalmente existe un aumento en los impuestos corrientes por Ch\$ 26.185 millones, principalmente en Endesa Chile, Emgesa y Pehuenche por Ch\$ 27.169 millones por concepto de impuesto a la renta.
 - ❖ Lo anterior se encuentra compensado por una disminución en Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 52.722 millones. Disminución por Ch\$ 91.322 millones en Endesa Chile por pago de bonos 144-A por Ch\$ 205.736 millones, pago de intereses bonos en dólar y U.F. por Ch\$ 52.616 millones, compensado por devengo de intereses deuda por Ch\$ 46.714 millones, por el traspaso desde el largo plazo del crédito sindicado "Bancomer" por Ch\$ 99.956 millones, diferencia de cambio deuda bancaria y bonos por Ch\$ 13.752 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 36.219 millones, principalmente por el traspaso desde el largo plazo de deuda por Ch\$ 38.534 millones, devengo de intereses de deuda por Ch\$ 6.980 millones y por el pago de intereses de deuda por Ch\$ 8.508 millones.
- Disminución de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 16.800 millones, equivalentes a un 1%, explicado principalmente por:
 - ❖ Disminución de los pasivos por impuestos diferidos por Ch\$ 14.588 millones.
 - ❖ Disminución en Otros pasivos no financieros no corrientes por Ch\$ 19.933 millones. Emgesa disminuye en Ch\$ 11.453 millones principalmente por traspaso al corto plazo de cuotas del impuesto al patrimonio por Ch\$ 12.214 millones. En Endesa Chile disminución por Ch\$ 5.187 millones por efecto de reversión.

- ❖ Lo anterior se compensa por un aumento en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 15.111 millones. En Emgesa aumento por Ch\$ 117.073 millones, por nueva emisión de deuda en bonos por Ch\$ 153.690 millones, diferencia de conversión por Ch\$ 5.571 millones, compensado por traspaso al corto plazo de deuda en bonos por Ch\$ 38.534 millones. Disminución en Endesa Chile por Ch\$ 74.729 millones, por traspaso al corto plazo de crédito sindicado “Bancomer” por Ch\$ 99.956 millones, traspaso al corto plazo de swap de tasas por Ch\$ 2.235 millones, compensado por diferencia de cambio deuda bancaria y bonos por Ch\$ 27.065 millones, reajuste bonos en U.F. por Ch\$ 6.111 millones. Disminución en Edegel por Ch\$ 12.149 millones, por el traspaso al corto plazo de deuda bancaria y en bonos por Ch\$ 15.500 millones, compensado por diferencia de cambio deuda por Ch\$ 6.234 millones. Disminución en Chinango por Ch\$ 4.789 millones, principalmente por el traspaso al corto plazo de deuda en bonos por Ch\$ 4.696 millones. Disminución en Costanera por Ch\$ 4.584 millones, principalmente por el traspaso al corto plazo de deuda con Cammesa por Ch\$ 3.212 millones.
- El patrimonio neto aumentó en Ch\$ 153.321 millones respecto de diciembre de 2012. El dominante aumentó en Ch\$ 110.726 millones, explicado mayormente por la utilidad del período de Ch\$ 353.927 millones, compensado por la disminución en reserva de cobertura por Ch\$ 63.588 millones, reserva de conversión por Ch\$ 20.198 millones y registro de dividendos por Ch\$ 153.045 millones.
- La participación de los minoritarios aumentó en Ch\$ 42.595 millones, principalmente por la utilidad del ejercicio de Ch\$ 209.579 millones, por el efecto del aumento de capital en Costanera por Ch\$ 17.269 millones y el efecto de la fusión de filiales de Endesa Chile por Ch\$ 5.795 millones, compensado por registro de dividendos por Ch\$ 188.413 millones.

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador		Unidad	dic-13	dic-12	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,78	0,73	0,05	7%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,73	0,67	0,06	9%
	Capital de Trabajo	MM\$	(272.959)	(284.664)	11.705	(4%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,88	0,88	-	0%
	Deuda Corto Plazo	%	39,0%	35,3%	4%	10%
	Deuda Largo Plazo	%	61,0%	64,7%	(4%)	(6%)
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	6,30	5,00	1,30	26%
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	38,6%	26,4%	12%	46%
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	13,6%	9,2%	4%	48%
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	8,5%	6,5%	2%	32%

(1) (Activo corriente - Inventarios - Pagos anticipados) / Pasivo corriente

(2) EBITDA / (Gastos financieros + Resultados por unidad de reajuste + Diferencias de cambio)

El índice de liquidez a diciembre de 2013 alcanza a 0,78 veces, presentando un aumento equivalente a 7% respecto de diciembre de 2012. Lo anterior refleja una compañía con una sólida posición de liquidez, cumpliendo sus obligaciones con bancos y financiando sus inversiones con los excedentes de caja y mostrando un adecuado calendario de vencimiento de sus deudas.

La razón de test ácido alcanzó 0,73 veces, lo que corresponde a un aumento de 9% respecto de diciembre de 2012, básicamente explicado por un aumento en el activo corriente en el rubro de efectivo y equivalentes al efectivo y cuentas por cobrar a empresas relacionadas, disminución en el rubro de inventarios, compensado por un aumento del pasivo corriente.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,88 veces a diciembre de 2013, no mostrando variación respecto al ejercicio 2012.

3. - Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el ejercicio 2013 un flujo neto positivo de Ch\$ 92.435 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	dic-13	dic-12	Variación dic 13-dic 12	% Variación dic 13-dic 12
de la Operación	707.769	537.984	169.785	32%
de Inversión	(185.746)	(258.319)	72.573	(28%)
de Financiamiento	(429.588)	(433.998)	4.410	(1%)
Flujo neto del ejercicio	92.435	(154.333)	246.768	160%

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 707.769 millones, lo que representa un aumento de un 32% respecto de diciembre de 2012. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch\$ 2.301.874 millones, compensado por pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios por Ch\$ 1.265.531 millones y pagos de impuestos por Ch\$ 166.026 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 185.746 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 292.017 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 429.588 millones. Este flujo está originado principalmente por dividendos pagados por Ch\$ 293.938 millones, intereses pagados por Ch\$ 136.457 millones, pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch\$ 867.118 millones, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas y terceros por Ch\$ 866.061 millones.

INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA (millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	dic-13	dic-12	dic-13	dic-12
Endesa Matriz	62.099	60.395	58.641	53.004
Endesa Eco	1.954	1.979	-	7.484
Pehuenche	208	460	8.533	8.568
San Isidro	6.226	6.720	-	11.867
Celta	14.675	4.797	22.835	2.823
Túnel El Melón	7	143	51	53
EASA (Grupo)	40.947	21.985	20.871	22.694
Emgesa	155.837	149.332	36.704	37.419
Generandes Perú (Grupo)	10.064	12.485	38.100	38.739
Total Consolidado	292.017	257.475	185.735	180.930

II. PRINCIPALES RIESGOS ASOCIADOS A LA ACTIVIDAD DE ENDESA CHILE

Las empresas del Grupo están expuestas a determinados riesgos que gestiona mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentración y supervisión.

Entre los principios básicos definidos por el Grupo en el establecimiento de su política de gestión de los riesgos destacan los siguientes:

- Cumplir con las normas de buen gobierno corporativo.
- Cumplir estrictamente con todo el sistema normativo del Grupo.
- Cada negocio y área corporativa define:
 - I. Los mercados en los que puede operar en función de los conocimientos y capacidades suficientes para asegurar una gestión eficaz del riesgo.
 - II. Criterios sobre contrapartes.
 - III. Operadores autorizados.
- Los negocios y áreas corporativas establecen para cada mercado en el que operan su predisposición al riesgo de forma coherente con la estrategia definida.
- Todas las operaciones de los negocios y áreas corporativas se realizan dentro de los límites aprobados en cada caso.
- Los negocios, áreas corporativas, líneas de negocio y empresas establecen los controles de gestión de riesgos necesarios para asegurar que las transacciones en los mercados se realizan de acuerdo con las políticas, normas y procedimientos de Endesa Chile.

Riesgo de tasa de interés

Las variaciones de las tasas de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan una tasa de interés fija, así como los flujos futuros de los 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.

Cumpliendo la política actual de cobertura de tasa de interés, el porcentaje de deuda fija y/o protegida por sobre la deuda neta total, se situó en 71% al 31 de diciembre de 2013.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos. Los instrumentos utilizados actualmente para dar cumplimiento a la política, corresponden a swaps de tasa que fijan desde tasa variable a fija.

La estructura de deuda financiera del Grupo Endesa Chile según tasa de interés fija, protegida y variable, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	31-dic-13 %	31-dic-12 %	01-ene-12 %
Tasa de interés fijo	71%	74%	81%
Tasa de interés variable	29%	26%	19%
Total	100%	100%	100%

Riesgo de tipo de cambio

Los riesgos de tipos de cambio se corresponden, fundamentalmente, con las siguientes transacciones:

- Deuda contratada por sociedades del Grupo denominada en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Pagos a realizar por adquisición de materiales asociados a proyectos en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Ingresos en sociedades del Grupo que están directamente vinculados a la evolución del dólar.
- Flujos desde filiales en el extranjero a matrices en Chile, expuestos a variaciones de tipo de cambio.

Con el objetivo de mitigar el riesgo de tipo de cambio, la política de cobertura de tipo de cambio del Grupo Endesa Chile es en base a flujos de caja y contempla mantener un equilibrio entre los flujos indexados a US\$ y los niveles de activos y pasivos en dicha moneda. El objetivo es minimizar la exposición de los flujos al riesgo de variaciones en tipo de cambio.

Los instrumentos utilizados actualmente para dar cumplimiento a la política corresponden a swaps de moneda y forwards de tipo de cambio. Igualmente, la política busca refinanciar deuda en la moneda funcional de cada compañía.

Riesgo de “commodities”

El Grupo Endesa Chile se encuentra expuesto al riesgo de la variación del precio de algunos “commodities”, fundamentalmente a través de:

- Compras de combustibles en el proceso de generación de energía eléctrica.
- Operaciones de compra-venta de energía que se realizan en mercados locales.

Con el objeto de reducir el riesgo en situaciones de extrema sequía, la Sociedad ha diseñado una política comercial, definiendo niveles de compromisos de venta acordes con la capacidad de sus centrales generadoras en un año seco, e incluyendo cláusulas de mitigación del riesgo en algunos contratos con clientes libres, y en el caso de los clientes regulados sometidos a procesos de licitación de largo plazo, determinando polinomios de indexación que permiten reducir la exposición a commodities.

En consideración a las condiciones operativas que enfrenta el mercado de la generación eléctrica en Chile, sequía y volatilidad del precio de los commodities en los mercados internacionales, la compañía está permanentemente verificando la conveniencia de tomar coberturas para aminorar los impactos de estas variaciones de precios en los resultados. Al 31 de diciembre de 2013, no hay operaciones vigentes de derivados de commodities. Al 31 de diciembre de 2012, estaban vigentes operaciones swaps por 462 mil barriles de Brent para enero de 2013 y 365 mil toneladas de carbón para el período febrero-junio de 2013 (al 1 de enero de 2012, no existían instrumentos de cobertura vigentes).

De acuerdo a las condiciones operativas que se actualizan permanentemente, éstas coberturas pueden ser modificadas, o incluir otros commodities. (Ver Nota 18.3.a. de los Estados Financieros).

Riesgo de liquidez

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias a largo plazo comprometidas e inversiones financieras temporales, por montos suficientes para soportar las necesidades proyectadas para un período que está en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Las necesidades proyectadas antes mencionadas, incluyen vencimientos de deuda financiera neta, es decir, después de derivados financieros. Para mayor detalle respecto a las características y condiciones de las deudas financieras y derivados financieros ver notas 16 y 18 y anexo N° 4, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2013, el Grupo Endesa presenta una liquidez de M\$ 323.807.379 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 153.458.192 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2012, el Grupo Endesa tenía una liquidez de M\$ 235.677.733 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 193.708.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional (M\$ 389.768.271 y M\$ 199.892.000 respectivamente, al 1 de enero de 2012).

Riesgo de crédito

El Grupo Endesa Chile realiza un seguimiento detallado del riesgo de crédito.

Cuentas por cobrar comerciales:

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas a cobrar provenientes de la actividad comercial, este riesgo es históricamente muy limitado dado que el corto plazo de cobro a los clientes hace que no acumulen individualmente montos muy significativos.

En algunos países, frente a falta de pago es posible proceder al corte del suministro, y en casi todos los contratos se establece como causal de término de contrato el incumplimiento de pago. Para este fin se monitorea constantemente el riesgo de crédito y se miden los montos máximos expuestos a riesgo de pago que, como está dicho, son limitados.

Activos de carácter financiero:

Las inversiones de excedentes de caja se efectúan en entidades financieras nacionales y extranjeras de primera línea (con calificación de riesgo equivalente a grado de inversión) con límites establecidos para cada entidad.

En la selección de bancos para inversiones se consideran aquellos que tengan calificación investment grade, considerando las 3 principales agencias de rating internacional (Moody's, S&P y Fitch).

Las colocaciones pueden ser respaldadas con bonos del tesoro de los países donde se opera y/o papeles emitidos por bancos de primera línea, privilegiando estos últimos por ofrecer mayores retornos (siempre enmarcado en las políticas de colocaciones vigentes).

La contratación de derivados se realiza con entidades de elevada solvencia, de manera que todas las operaciones se contratan con entidades de clasificación investment grade.

Medición del riesgo

El Grupo Endesa Chile elabora una medición del Valor en Riesgo de sus posiciones de deuda y de derivados financieros, con el objetivo de monitorear el riesgo asumido por la compañía, acotando así la volatilidad del estado de resultados.

La cartera de posiciones incluidas a efectos de los cálculos del presente Valor en Riesgo se compone de:

- Deuda financiera.
- Derivados de cobertura para deuda, dividendos y proyectos.

El Valor en Riesgo calculado representa la posible pérdida de valor de la cartera de posiciones descrita anteriormente en el plazo de un día con un 95% de confianza. Para ello se ha realizado el estudio de la volatilidad de las variables de riesgo que afectan al valor de la cartera de posiciones, incluyendo:

- Tasa de interés Libor del dólar estadounidense.
- Las distintas monedas en las que operan nuestras compañías, los índices locales habituales de la práctica bancaria.
- Los tipos de cambio de las distintas monedas implicadas en el cálculo.

El cálculo del Valor en Riesgo se basa en la generación de posibles escenarios futuros (a un día) de los valores de mercado (tanto spot como a plazo) de las variables de riesgo mediante metodologías de Bootstrapping. El número de escenarios generados asegura el cumplimiento de los criterios de convergencia de la simulación. Para la simulación de los escenarios de precios futuros se ha aplicado la matriz de volatilidades y correlaciones entre las distintas variables de riesgo calculada a partir del histórico de los retornos logarítmicos del precio.

Una vez generados los escenarios de precios se calcula el valor razonable de la cartera con cada uno de los escenarios, obteniendo una distribución de posibles valores a un día. El Valor en Riesgo a un día con un 95% de confianza se calcula como el percentil del 5% de los posibles incrementos de valor razonable de la cartera en un día.

La valoración de las distintas posiciones de deuda y derivados financieros incluidos en el cálculo, se han realizado de forma consistente con la metodología de cálculo del capital económico reportado a la Gerencia.

Teniendo en cuenta las hipótesis anteriormente descritas, el Valor en Riesgo de las posiciones anteriormente comentadas desglosado por tipo de posición se muestra en la siguiente tabla:

Posiciones financieras	Saldo al	
	31-12-2013	31-12-2012
	M\$	M\$
Tasa de interés	8.035.082	7.882.191
Tipo de cambio	2.205.128	1.517.921
Correlación	(3.291.060)	(2.552.715)
Total	6.949.150	6.847.397

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante los ejercicios 2013 y 2012 en función del inicio/vencimiento de las operaciones a lo largo de cada período.

Otros riesgos.

Como es práctica habitual en créditos bancarios y en operaciones de mercados de capital, una porción del endeudamiento financiero de Endesa Chile está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado.

El no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de deudas de Endesa Chile, cuyo capital insoluto individual excede el equivalente de US\$ 50 millones y cuyo monto en mora también excede el equivalente de US\$ 50 millones, podría dar lugar al pago anticipado del crédito sindicado. Además, este préstamo contiene disposiciones según las cuales ciertos eventos distintos del no pago, en la compañía, tales como quiebra, insolvencia, sentencias judiciales ejecutoriadas adversas por un monto superior a US\$ 50 millones, y expropiación de activos, entre otros, podría ocasionar la declaración de aceleración de este crédito.

Por otro lado, el no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de cualquier deuda de Endesa Chile o de cualquiera de sus filiales chilenas, con un monto de capital que exceda los US\$ 30 millones podría dar lugar al pago anticipado obligatorio de los bonos Yankee.

Por último, en el caso de los bonos locales y las líneas de crédito de Endesa Chile, el pago anticipado de esta deuda, se desencadena sólo por incumplimiento del Emisor.

No hay cláusulas en los convenios de crédito por las cuales cambios en la clasificación corporativa o de la deuda de estas compañías por las agencias clasificadoras de riesgo produzcan la obligación de hacer prepagos de deuda.

III. VALOR LIBRO Y ECONÓMICO DE LOS ACTIVOS

Respecto de los activos de mayor importancia, cabe mencionar lo siguiente:

Las propiedades, plantas y equipos se valoran a su costo de adquisición, neto de su correspondiente depreciación acumulada y de las pérdidas por deterioro que haya experimentado. Las propiedades, plantas y equipos, neto en su caso del valor residual del mismo, se deprecia distribuyendo linealmente el costo de los diferentes elementos que lo componen entre los años de vida útil estimada, que constituyen el período en el que las sociedades esperan utilizarlos. Dicha vida útil estimada se revisa periódicamente.

La plusvalía (menor valor de inversiones o fondos de comercio) generada en la consolidación representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación del Grupo en el valor razonable de los activos y pasivos, incluyendo los pasivos contingentes y la participación no controladora identificables de una sociedad filial en la fecha de adquisición. La plusvalía no se amortiza, sino que al cierre de cada ejercicio contable se procede a estimar si se ha producido en ella algún deterioro que reduzca su valor recuperable a un monto inferior al costo neto registrado, procediéndose, en su caso, al oportuno ajuste por deterioro (Ver Nota 3.d de los Estados Financieros).

A lo largo del ejercicio, y fundamentalmente en la fecha de cierre del mismo, se evalúa si existe algún indicio de que algún activo hubiera podido sufrir una pérdida por deterioro. En caso de que exista algún indicio, se realiza una estimación del monto recuperable de dicho activo para determinar, en su caso, el monto del deterioro. Si se trata de activos identificables que no generan flujos de caja de forma independiente, se estima la recuperabilidad de la Unidad Generadora de Efectivo a la que pertenece el activo, entendiéndose como tal el menor grupo identificable de activos que genera entradas de efectivo independientes.

Los activos expresados en moneda extranjera, se presentan al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio.

Las cuentas y documentos por cobrar a empresas relacionadas se clasifican conforme a su vencimiento en corto y largo plazo. Las operaciones se ajustan a condiciones de equidad similares a las que prevalecen en el mercado.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, cuyos criterios se encuentran expuestos en las Notas N° 2 y N°3 de los Estados Financieros.