

**ANÁLISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE  
AL 30 DE JUNIO DE 2014**

**RESUMEN**

- El resultado neto atribuible a los propietarios de la controladora de Endesa Chile alcanzó a Ch\$ 92.737 millones, disminuyendo un 7% en relación a junio de 2013. Ello fue consecuencia de un mayor costo por compra de energía, fundamentalmente en Chile y de una mayor diferencia de cambio negativa.
- Las ventas de energía disminuyeron un 1% hasta los 26.877 GWh, como consecuencia principalmente de las menores ventas físicas en Colombia y Argentina.
- La generación neta de energía disminuyó un 3% hasta los 23.352 GWh. Esto último se explica fundamentalmente por una menor generación térmica en Chile asociada a la paralización de Bocamina II y un menor despacho térmico en Argentina, lo cual fue compensado parcialmente por una mayor generación hidroeléctrica en Argentina y térmica en Perú.
- Los ingresos operacionales aumentaron en un 12% alcanzando Ch\$ 1.137.127 millones, como consecuencia de un mayor precio medio de venta de energía en pesos, especialmente en Colombia, Chile y Perú, unido a la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 24.481 millones.
- Los costos de aprovisionamiento y servicios aumentaron en un 13%, alcanzando Ch\$ 602.407 millones, principalmente como consecuencia de los mayores costos por compra de energía en Chile, y de los mayores gastos por transporte y otros servicios en Chile, Perú y Colombia.
- Dados los factores antes mencionados, el EBITDA consolidado aumentó en un 11% a junio de 2014, totalizando Ch\$ 422.582 millones.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 81.459 millones, aumentando un 24% con respecto al período anterior, producto principalmente de un mayor gasto por diferencia de cambio en Chile y Argentina.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas se redujo en un 42% registrando Ch\$ 34.819 millones, explicado principalmente por el menor resultado neto de las compañías Endesa Brasil y GasAtacama.
- El 22 de abril del presente, Endesa Chile adquirió un 50% adicional de participación en Inversiones GasAtacama Holding Ltda. (GasAtacama). Como consecuencia de esta operación, GasAtacama pasó a formar parte del perímetro de consolidación del Grupo.
- Adicionalmente, durante el primer semestre de 2014 Endesa Chile inició la construcción de la central hidroeléctrica de pasada Los Cóndores, de 150 MW de capacidad instalada, ubicada en la región del Maule en Chile.

**RESUMEN FINANCIERO**

- La deuda consolidada a junio de 2014 alcanzó US\$ 4.405 millones, aumentando un 11,3% respecto a junio de 2013.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, se mantuvo en un 7,7% respecto a junio de 2013.
- La cobertura de gastos financieros disminuyó de 5,36 a 4,74 veces producto principalmente de una mayor diferencia de cambio negativa.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida:
  - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 495 millones.
  - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 344 millones.
  - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 441 millones.
  - Caja y caja equivalente + colocaciones a más de 90 días a nivel consolidado: US\$ 581 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 junio de 2014 fue una utilidad de Ch\$ 92.737 millones, comparado con los Ch\$ 100.115 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando una disminución de 7%.

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

Estado de Resultado (millones de pesos)	jun-14	jun-13	Variación jun 14-jun 13	%Variación jun 14-jun 13
<b>INGRESOS</b>	<b>1.137.127</b>	<b>1.015.796</b>	<b>121.331</b>	<b>12%</b>
Ventas	1.105.950	1.004.213	101.737	10%
Otros ingresos de explotación	31.177	11.583	19.594	169%
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(602.407)</b>	<b>(532.591)</b>	<b>(69.816)</b>	<b>13%</b>
Consumo de energía	(229.242)	(136.274)	(92.968)	68%
Consumo de combustibles	(211.817)	(269.514)	57.697	(21%)
Gastos de transporte y otros servicios	(131.718)	(107.826)	(23.892)	22%
Otros aprovisionamientos y servicios	(29.630)	(18.977)	(10.653)	56%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>534.720</b>	<b>483.205</b>	<b>51.515</b>	<b>11%</b>
Trabajos para el inmovilizado	10.952	9.042	1.910	21%
Gastos de personal	(64.874)	(61.440)	(3.434)	6%
Otros gastos fijos de explotación	(58.216)	(48.411)	(9.805)	20%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>422.582</b>	<b>382.396</b>	<b>40.186</b>	<b>11%</b>
Depreciación y amortización	(96.800)	(93.856)	(2.944)	3%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	(428)	38	(466)	(1226%)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>325.354</b>	<b>288.578</b>	<b>36.776</b>	<b>13%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(81.459)</b>	<b>(65.557)</b>	<b>(15.902)</b>	<b>24%</b>
Ingresos financieros	7.669	5.743	1.926	34%
Gastos financieros	(68.195)	(71.939)	3.744	(5%)
Resultados por unidades de reajuste	2.389	(164)	2.553	1557%
Diferencias de cambio	(23.322)	803	(24.125)	(3004%)
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>57.146</b>	<b>62.987</b>	<b>(5.841)</b>	<b>(9%)</b>
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	34.819	59.655	(24.836)	(42%)
Resultados de otras inversiones	22.316	816	21.500	2635%
Resultados en ventas de activo	11	2.516	(2.505)	(100%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>301.041</b>	<b>286.008</b>	<b>15.033</b>	<b>5%</b>
Impuesto sobre sociedades	(82.887)	(90.240)	7.353	(8%)
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>218.154</b>	<b>195.768</b>	<b>22.386</b>	<b>11%</b>
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>92.737</b>	<b>100.115</b>	<b>(7.378)</b>	<b>(7%)</b>
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	125.417	95.653	29.764	31%
Utilidad por Acción \$	11,3	12,2	(0,9)	(7%)

## Resultado de explotación

Al 30 de junio de 2014, el resultado de explotación fue de Ch\$ 325.354 millones, un 13% mayor respecto a los Ch\$ 288.578 millones registrados en el período anterior.

Este mayor resultado tiene como principales causas mayores ingresos operacionales por Ch\$ 121.331 millones como consecuencia de un mayor precio promedio de venta de energía en pesos y menores costos por consumo de combustibles por Ch\$ 57.697 millones, unido a la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 24.481 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo por compra de energía por Ch\$ 92.968 millones, mayores costos de transporte por Ch\$ 23.892 millones y mayores costos por otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 10.653 millones.

El EBITDA o resultado bruto de explotación de Endesa Chile, aumentó un 11% respecto del período anterior, alcanzando Ch\$ 422.582 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 junio de 2014 ascendió a Ch\$ 26.484 millones.

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de Endesa Chile y filiales, para los períodos terminados al 30 de junio de 2014 y 2013, se muestran a continuación:

### RESULTADO OPERACIONAL POR PAIS millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13
Ingresos de explotación	556.822	425.201	51.719	149.843	360.388	310.346	168.288	130.643	1.137.127	1.015.796
% s/consolidado	49%	42%	5%	15%	32%	31%	14%	12%	100%	100%
Costos de explotación	(532.208)	(371.765)	(35.170)	(146.643)	(142.434)	(131.299)	(102.051)	(77.748)	(811.773)	(727.218)
% s/consolidado	66%	51%	4%	20%	18%	18%	12%	11%	100%	100%
<b>Resultado operacional</b>	<b>24.614</b>	<b>53.436</b>	<b>16.549</b>	<b>3.200</b>	<b>217.954</b>	<b>179.047</b>	<b>66.237</b>	<b>52.895</b>	<b>325.354</b>	<b>288.578</b>

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 30 de junio 2014 y 2013, se muestran a continuación:

Millones Ch\$	2014			2013		
	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación
Endesa Costanera	36.516	(27.433)	9.083	133.089	(134.866)	(1.777)
Chocón	15.254	(7.747)	7.507	16.821	(11.570)	5.251
Vehículos de inversión en Argentina y ajustes de consolidación	(51)	10	(41)	(68)	(207)	(275)
Edegel	152.978	(95.127)	57.851	117.034	(77.141)	39.893
Vehículos de inversión en Perú y ajustes de consolidación	15.310	(6.924)	8.386	13.610	(607)	13.003
Emgesa	360.397	(142.465)	217.932	310.338	(131.329)	179.009
Vehículos de inversión en Colombia y ajustes de consolidación	(9)	31	22	8	30	38
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(90)	90	-	(237)	237	-
Endesa Chile y filiales chilenas	556.822	(532.208)	24.614	425.201	(371.765)	53.436
<b>Total Consolidado</b>	<b>1.137.127</b>	<b>(811.773)</b>	<b>325.354</b>	<b>1.015.796</b>	<b>(727.218)</b>	<b>288.578</b>

## **Análisis por País**

### **Chile**

Las operaciones en Chile registraron una disminución de 54% en el resultado de explotación al totalizar Ch\$ 24.614 millones, en tanto que el EBITDA disminuyó en un 28% al alcanzar los Ch\$ 71.830 millones en junio de 2014. Estos menores resultados del negocio en Chile fueron consecuencia de mayores costos por compras de energía por Ch\$ 92.490 millones producto de mayores compras físicas en el mercado spot (+ 1.075 GWh), mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 41.995 millones, debido a la mayor generación con gas de los ciclos abiertos, y a mayores gastos de transportes por Ch\$ 16.367 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ingresos de explotación por Ch\$ 131.621 millones debido principalmente a un aumento en las ventas físicas y mejores precios promedio de venta de energía en pesos, además de la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 24.481 millones.

### **Argentina**

El resultado de explotación en Argentina aumentó en Ch\$ 13.348 millones durante el presente período, llegando a Ch\$ 16.549 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 25.569 millones en junio de 2014, comparado con los Ch\$ 12.893 millones del período anterior. Estos mejores resultados incluyen Ch\$ 13.389 millones recibidos por el contrato de disponibilidad del ciclo combinado de Endesa Costanera y menores costos por compra de energía, compensado por un menor ingreso por venta de energía debido principalmente a una menor venta física a clientes no regulados.

Nuestra filial Endesa Costanera pasó de una pérdida de explotación de Ch\$ 1.777 millones en 2013 a una utilidad de Ch\$ 9.083 millones en junio de 2014, como consecuencia de mejores ingresos principalmente por el contrato de disponibilidad suscrito con el regulador antes mencionado. Además de menores gastos de transporte y compra de energía por Ch\$ 5.079 millones. Lo anterior se compensó parcialmente por un menor ingreso por venta de energía, debido principalmente a la menor generación térmica y a un menor precio medio de venta de energía.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 7.507 millones, presentando un aumento de 43% respecto a junio de 2013, fundamentalmente por menores costos por compras de energía por Ch\$ 2.978 millones y menores costos por otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 861 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por una disminución de un 9% en los ingresos de explotación que totalizaron Ch\$ 15.254 millones en junio de 2014 a pesar del aumento de las ventas físicas en un 23% respecto del período anterior, producto principalmente del efecto de conversión y reducción del precio medio de venta.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 24,4% a junio de 2014 respecto de junio de 2013.

## **Colombia**

El resultado de explotación en Colombia aumentó en Ch\$ 38.907 millones a junio de 2014, llegando a Ch\$ 217.954 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 238.089 millones equivalente a un crecimiento de un 20%, comparado con los Ch\$ 197.737 millones del mismo período anterior. Estos mejores resultados, son consecuencia de un mayor ingreso de explotación por Ch\$ 50.042 millones, asociado a un mayor precio medio de venta de energía en el mercado spot y a menores consumos de combustibles por Ch\$ 5.306 millones, debido a una mayor generación térmica con carbón en lugar de fuel oil.

Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor costo por compras de energía por Ch\$ 7.218 millones, asociado a un mayor precio medio de compra en el mercado spot, mayores costos de transporte y otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 6.353 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 7,7% a junio de 2014 respecto de junio de 2013.

## **Perú**

El resultado de explotación mostró un crecimiento de un 25% al totalizar Ch\$ 66.237 millones en junio de 2014 comparado con los Ch\$ 52.895 millones en el período 2013. El EBITDA o resultado bruto de explotación del negocio en Perú, aumentó en un 21% al totalizar Ch\$ 87.094 millones. Los ingresos de explotación aumentaron un 29%, equivalente a Ch\$ 37.645 millones debido principalmente a una mayor venta física a clientes regulados y a un 21% de alza en el precio medio de venta de energía en pesos.

Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo de consumo de combustible por Ch\$ 7.769 millones asociado a la mayor generación térmica, un mayor gasto de transporte por Ch\$ 3.823 millones y un incremento en el costo de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 6.102 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos ejercicios, produce un aumento en pesos chilenos de un 8,0% a junio de 2014 respecto de junio de 2013.

## **Resultado Financiero**

El resultado financiero alcanzó una pérdida de Ch\$ 81.459 millones, aumentando en un 24% respecto a 2013 que alcanzó los Ch\$ 65.557 millones negativo. La principal variación de este resultado se genera por una mayor diferencia de cambio negativa por Ch\$ 24.125 millones asociada principalmente a la deuda en US dólares que mantiene Costanera con Mitsubishi y a contratos de operaciones a futuro forwards de Endesa Chile, compensado por un menor gasto financiero por Ch\$ 3.744 millones fundamentalmente en Chile.

## **Otros Resultados e Impuestos**

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 34.819 millones a junio de 2014, disminuyendo un 42% respecto de junio de 2013. La principal variación está dada por menores utilidades netas en Endesa Brasil por Ch\$ 22.168 millones, debido a los menores resultados de las empresas distribuidoras en Brasil, y en GasAtacama S.A. por Ch\$ 3.046 millones debido al cambio en el perímetro de consolidación, producto de la adquisición por parte de Endesa Chile del 50% adicional de su propiedad.

Los resultados de otras inversiones presentan una variación positiva de Ch\$ 21.500 millones, fundamentalmente explicada por el reconocimiento de una ganancia de Ch\$ 21.546 millones por la revalorización del 50% de la participación que Endesa Chile poseía en GasAtacama, antes de la compra del 50% adicional que realizó en abril de 2014.

Los gastos por impuestos a las ganancias disminuyeron en un 8% en 2014, equivalente a Ch\$ 7.353 millones comparado con 2013, principalmente por el registro en Endesa Chile del Tax Credit por dividendos recibidos del extranjero.

## 2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	jun-14	dic-13	Variación jun 14-dic 13	%Variación jun 14-dic 13
Activos Corrientes	1.024.715	965.432	59.283	6%
Activos No Corrientes	6.149.277	5.796.693	352.584	6%
<b>Total Activos</b>	<b>7.173.992</b>	<b>6.762.125</b>	<b>411.867</b>	<b>6%</b>

Los Activos Totales de la compañía presentan a junio de 2014 un aumento de Ch\$ 411.867 millones respecto de diciembre de 2013, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos Corrientes por Ch\$ 59.283 millones equivalente a un 6% principalmente por:
  - ❖ Aumento en otros activos financieros corrientes por Ch\$ 75.082 millones, fundamentalmente en Emgesa por la inversión en instrumentos financieros superior a 90 días por Ch\$ 73.914 millones.
  - ❖ Aumento en Cuentas por cobrar a empresas relacionadas por Ch\$ 19.821 millones, principalmente por cobro de dividendos a Endesa Brasil por Ch\$ 35.271 millones, compensado por una menor cuenta por cobrar a GasAtacama por Ch\$ 15.383 millones al ser ésta incorporada al perímetro de consolidación en junio de 2014.
  - ❖ Aumento en Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar por Ch\$ 37.467 millones, principalmente por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 21.922 millones y un aumento en Edegel por Ch\$ 13.373 millones por facturas y cuentas por cobrar a clientes.
  - ❖ Aumento en Inventarios por Ch\$ 21.061 millones principalmente por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 15.005 y un aumento en Endesa Chile y Celta por Ch\$ 5.064 millones por compra de carbón y petróleo diesel.
  - ❖ Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por una disminución en activos por impuestos corrientes por Ch\$ 19.062 millones.
  - ❖ Disminución en Efectivo y equivalentes al efectivo por Ch\$ 80.354 millones. En Emgesa una disminución por Ch\$ 60.564 millones, dado por inversiones en instrumentos financieros superior a 90 días por Ch\$ 73.914 millones, pagos de inversiones e intereses por Ch\$ 288.054 millones y pago de dividendos por Ch\$ 148.142 millones, compensado parcialmente por una mayor recaudación por Ch\$ 294.229 millones y nueva emisión de bonos por Ch\$ 166.448 millones. Disminución en Endesa Chile por Ch\$ 54.458 millones, principalmente por liquidación de pactos y rescate de depósitos a plazo por Ch\$ 54.948 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 49.649 millones.
  
- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 352.584 millones, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 442.083 millones, originado principalmente por las inversiones del período por Ch\$ 191.575 millones, efectos positivos de conversión por Ch\$ 145.547 millones, la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 198.928 millones, compensado por Ch\$ 94.057 millones de depreciación.
  - ❖ Lo anterior está parcialmente compensado por una disminución en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch\$ 114.142 millones, originado principalmente por la incorporación al perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 123.628 millones.

Pasivos (millones de Ch\$)	jun-14	dic-13	Variación jun 14-dic 13	%Variación jun 14-dic 13
Pasivos Corrientes	1.132.776	1.238.391	(105.615)	(9%)
Pasivos No Corrientes	2.374.812	1.935.920	438.892	23%
Patrimonio Neto	3.666.404	3.587.814	78.590	2%
Dominante	2.742.089	2.651.968	90.121	3%
Minoritario	924.315	935.846	(11.531)	(1%)
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>7.173.992</b>	<b>6.762.125</b>	<b>411.867</b>	<b>6%</b>

Los Pasivos Totales de la compañía presentan un aumento de Ch\$ 411.867 millones respecto de diciembre de 2013, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 438.892 millones, equivalentes a un 23%, explicado principalmente por:
  - ❖ Aumento en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 409.921 millones. Incremento en Endesa Chile por Ch\$ 240.904 millones, explicado principalmente por nueva emisión de bonos en dólares por Ch\$ 219.616 millones y por diferencia de cambio y reajuste de bonos por Ch\$ 25.225 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 164.687 millones, principalmente por una nueva emisión de bonos por Ch\$ 166.448 millones, efectos de conversión por Ch\$ 69.077 millones, compensado por el traspaso de deuda en bonos de largo a corto plazo por Ch\$ 70.528 millones.
  - ❖ Aumento en pasivos por impuestos diferidos por Ch\$ 23.082 millones, principalmente por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 27.657 millones.
- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 105.615 millones, equivalente a un 9%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Disminución en Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 47.284 millones. Disminución por Ch\$ 94.223 millones en Endesa Chile principalmente por pago de crédito bancario por Ch\$ 111.338 millones, pago de intereses de bonos por Ch\$ 19.395 millones, compensado por devengo de intereses de bonos por Ch\$ 21.747 millones, diferencia de cambio por Ch\$ 6.060 millones y por contratos de Forwards por Ch\$ 9.525 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 54.991 millones, principalmente por traspaso de bonos de largo a corto plazo por Ch\$ 70.528 millones, devengo de intereses por Ch\$ 37.267 millones, efectos de conversión por Ch\$ 7.101 millones, compensado por pago de capital e intereses de bonos por Ch\$ 60.324 millones.
  - ❖ Disminución en Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$ 47.832 millones, principalmente por pago de dividendos y cuentas por pagar a proveedores por compra de energía y combustibles.
  - ❖ Disminución en Pasivos por impuestos por Ch\$ 55.574 millones, principalmente por la liquidación y pago de impuesto a la renta.
  - ❖ Lo anterior se compensa parcialmente por un aumento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 45.509 millones, principalmente por aumentos en cuenta corriente mercantil con Enersis por Ch\$ 58.915 millones, compra de gas a GNL Chile por Ch\$ 33.258 millones, compensado por el devengo y pago de dividendos a Enersis por Ch\$ 40.134 millones.
- El patrimonio neto aumentó en Ch\$ 78.590 millones respecto de diciembre de 2013. El dominante aumentó en Ch\$ 90.121 millones, explicado mayormente por la utilidad del período de Ch\$ 92.737 millones, reserva de conversión por Ch\$ 103.679 millones, compensado por la disminución en reserva de cobertura por Ch\$ 34.568 millones y por dividendos del período por Ch\$ 70.785 millones.
- La participación de los minoritarios disminuyó en Ch\$ 11.531 millones, principalmente por registro de dividendos por Ch\$ 184.747 millones compensado con la utilidad del período de Ch\$ 125.417 millones y resultados integrales por Ch\$ 47.836 millones.

**La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:**

Indicador		Unidad	jun-14	dic-13	jun-13	Variación	%Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,90	0,78	-	0,12	15%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,84	0,73	-	0,11	15%
	Capital de Trabajo	MMS	(108.061)	(272.959)	-	164.898	(60%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,96	0,88	-	0,08	9%
	Deuda Corto Plazo	%	32,3%	39,0%	-	(7%)	(17%)
	Deuda Largo Plazo	%	67,7%	61,0%	-	7%	11%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	4,74	-	5,36	(0,62)	(12%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	28,6%	-	28,4%	0%	1%
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	13,1%	-	9,3%	4%	42%
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	8,7%	-	6,9%	2%	26%

(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 junio de 2014 alcanza a 0,90 veces, presentando un aumento equivalente a un 15% respecto de diciembre de 2013. 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 0,84 veces, lo que corresponde a un aumento de 15% respecto de diciembre de 2013, básicamente explicado por un aumento en el activo corriente en los rubros de cuentas comerciales por cobrar y cuentas por cobrar a empresas relacionadas, y por una disminución del pasivo corriente, principalmente en otros pasivos financieros corrientes, cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar y pasivos por impuestos corrientes.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,96 veces a junio de 2014, mostrando un aumento de 9% respecto al ejercicio 2013.

### 3. - Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el período 2014 un flujo neto negativo de Ch\$ 98.384 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	jun-14	jun-13	Variación jun 14-jun 13	% Variación jun 14-jun 13
de la Operación	254.979	282.247	(27.268)	(10%)
de Inversión	(271.073)	(116.498)	(154.575)	133%
de Financiamiento	(82.290)	(235.737)	153.447	(65%)
Flujo neto del ejercicio	(98.384)	(69.988)	(28.396)	(41%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 254.979 millones, lo que representa una disminución de un 10% respecto de junio de 2013. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch\$ 1.274.875 millones, compensado por pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios por Ch\$ 805.914 millones, pagos de impuestos por Ch\$ 88.244 millones y pagos a y por cuenta de los empleados por Ch\$ 62.394 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 271.073 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 213.676 millones, pago por adquisición de GasAtacama Holding neto de su disponible por Ch\$ 37.655 millones (Ver Nota N°4 de los estados financieros). Lo anterior compensado parcialmente por dividendos recibidos por Ch\$ 57.242 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 82.290 millones. Este flujo está originado principalmente por dividendos pagados por Ch\$ 301.742 millones, intereses pagados por Ch\$ 77.107 millones, pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch\$ 455.252, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas y terceros por Ch\$ 762.000 millones.

#### INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑIA (millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	jun-14	jun-13	jun-14	jun-13
Endesa Matriz	66.978	28.970	28.627	29.848
Endesa Eco	-	1.192	-	3.673
Pehuenche	432	150	4.212	4.267
San Isidro	-	4.450	-	5.931
Inversiones Gas Atacama	140	-	2.022	-
Celta	16.692	6.130	11.097	1.433
Túnel El Melón	-	7	29	22
EASA (Grupo)	15.130	20.039	8.939	9.692
Emgesa	90.972	83.864	18.836	18.286
Generandes Perú (Grupo)	23.332	5.484	20.295	18.655
<b>Total Consolidado</b>	<b>213.676</b>	<b>150.286</b>	<b>94.057</b>	<b>91.807</b>

## **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 62% al 30 de junio de 2014.

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 y/o más protegida y variable sobre deuda neta total, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	30-jun-14 %	31-dic-13 %
Tasa de interés fijo	62%	71%
Tasa de interés variable	38%	29%
Total	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 de monedas distintas a las de sus flujos.
- 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 30 de junio de 2014 y al 31 de diciembre de 2013, no habían operaciones vigentes de derivados de commodities.

De acuerdo a las condiciones operativas que se actualizan permanentemente, éstas coberturas pueden ser modificadas, o incluir otros commodities.

### **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 17, 18 y anexo N° 4, respectivamente.

Al 30 de junio de 2014, el Grupo Endesa Chile presenta una liquidez de M\$ 243.453.137 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 167.684.877 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2013, el Grupo Endesa Chile tenía 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.

### **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 tres 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 grado de inversión.

### **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	
	30-06-2014	31-12-2012
	M\$	M\$
Tasa de interés	12.708.068	8.035.082
Tipo de cambio	3.131.823	2.205.128
Correlación	(4.388.371)	(3.291.060)
<b>Total</b>	<b>11.451.520</b>	<b>6.949.150</b>

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer semestre de 2014 y ejercicio 2013 en función del inicio/vencimiento de las operaciones a lo largo de cada periodo.

#### 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 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.