
ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

- El beneficio neto atribuible a los accionistas de Endesa Chile aumentó un 3% al totalizar Ch\$ 194.459 millones a septiembre de 2015. Este crecimiento se debió en gran medida a los mejores resultados operacionales obtenidos principalmente en Chile y Argentina.
- La generación neta de energía aumentó un 4% hasta los 39.002 GWh, como consecuencia de la mayor generación térmica (+ 1.038 GWh), principalmente en ciclos combinados en Argentina y de la mayor generación hidroeléctrica (+ 636 GWh), principalmente en Argentina y Perú.
- Las ventas físicas crecieron un 9% (+ 3.638 GWh) alcanzando 45.769 GWh, debido en gran medida a mayores ventas al mercado spot en Argentina y Chile y a mayores ventas a clientes regulados, fundamentalmente en Chile y Colombia.
- Los ingresos operacionales se incrementaron en un 13% alcanzando Ch\$ 2.037.316 millones, fundamentalmente como consecuencia de mayores precios medios de venta de energía en Chile, mayores ventas físicas en Chile, Argentina y Colombia, y de mayores ingresos por Ch\$ 80.631 millones aportados por GasAtacama, sociedad cuyos resultados se consolidan desde mayo de 2014.
- Los costos de aprovisionamiento y servicios aumentaron un 15%, alcanzando Ch\$ 996.696 millones, principalmente como consecuencia de los mayores costos por consumo de combustibles y otros aprovisionamientos variables y servicios, ambos principalmente en Chile.
- Como consecuencia de los factores antes mencionados, el EBITDA consolidado creció un 8% a septiembre de 2015, totalizando Ch\$ 836.580 millones.
- El resultado financiero registró un gasto de Ch\$ 138.592 millones, aumentando un 6% respecto a septiembre de 2014, debido en gran parte a un mayor gasto por diferencia de cambio en Chile.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas se redujo en un 17%, al alcanzar Ch\$ 36.651 millones, producto de un menor resultado neto de Enel Brasil S.A. y por el menor aporte de GasAtacama, sociedad que pasó a formar parte del perímetro de consolidación del Grupo durante el segundo trimestre de 2014.
- El Quimbo inició el llenado de su embalse a fines de junio de 2015 y durante el mes de octubre se realizaron las pruebas operacionales para sincronizar con el sistema eléctrico nacional de Colombia.
- Bocamina II reinició sus operaciones el 1° de julio de 2015, aportando 303 GWh durante el tercer trimestre, luego de que Endesa Chile obtuviera los permisos necesarios para su reactivación comercial durante el primer semestre de este año.

RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada disminuyó con respecto a septiembre 2014 en US\$ 905 millones, quedando en septiembre 2015 en US\$ 3.307 millones. Esta disminución se explica en parte por el pago de un Yankee Bond en Chile, la negociación de la deuda de Costanera con Mitsubishi, pagos de Bonos en Emgesa y amortización de préstamos bancarios en Perú.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, disminuyó con respecto a septiembre 2014 en 1,0%, quedando en 6,4%, debido principalmente a mejores condiciones de tasas en la deuda tomada en pesos colombianos, pesos argentinos y en U.F..
- La cobertura de gastos financieros aumentó de 5,42 a 5,47 veces producto principalmente de un mejor EBITDA.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida:
 - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 344 millones.
 - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 259 millones.
 - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 259 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 septiembre de 2015 fue una utilidad de Ch\$ 194.459 millones, comparado con los Ch\$ 188.119 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando un aumento de 3%.

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

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (millones de Ch\$)	sep-15	sep-14	Variación sep 15-sep 14	% Variación sep 15-sep 14
INGRESOS	2.037.316	1.809.886	227.430	13%
Ventas	1.994.974	1.758.172	236.802	13%
Otros ingresos de explotación	42.342	51.714	(9.372)	(18%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(996.696)	(863.812)	(132.884)	15%
Compra de energía	(321.738)	(321.738)	-	0%
Consumo de combustibles	(379.831)	(305.651)	(74.180)	24%
Gastos de transporte y otros servicios	(203.377)	(185.992)	(17.385)	9%
Otros provisionamientos y servicios	(91.750)	(50.431)	(41.319)	82%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	1.040.620	946.074	94.546	10%
Trabajos para el inmovilizado	19.444	20.615	(1.171)	(6%)
Gastos de personal	(116.207)	(99.703)	(16.504)	17%
Otros gastos fijos de explotación	(107.277)	(95.800)	(11.477)	12%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	836.580	771.186	65.394	8%
Depreciación y amortización	(170.142)	(148.220)	(21.922)	15%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	223	(1.052)	1.275	121%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	666.661	621.914	44.747	7%
RESULTADO FINANCIERO	(138.592)	(130.923)	(7.669)	6%
Ingresos financieros	14.222	11.263	2.959	26%
Gastos financieros	(107.918)	(107.744)	(174)	0%
Resultados por unidades de reajuste	2.916	2.424	492	20%
Diferencias de cambio	(47.812)	(36.866)	(10.946)	30%
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	40.702	87.793	(47.091)	(54%)
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	36.651	44.404	(7.753)	(17%)
Resultados de otras inversiones	4.309	43.319	(39.010)	(90%)
Resultados en ventas de activo	(258)	70	(328)	(469%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	568.771	578.784	(10.013)	(2%)
Impuesto sobre sociedades	(204.339)	(187.785)	(16.554)	9%
RESULTADO DEL PERIODO	364.432	390.999	(26.567)	(7%)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	194.459	188.119	6.340	3%
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	169.973	202.880	(32.907)	(16%)
Utilidad por Acción \$	23,71	22,94	0,8	3%

Resultado de explotación

Al 30 de septiembre de 2015, el resultado de explotación fue de Ch\$ 666.661 millones, un 7% mayor respecto a los Ch\$ 621.914 millones registrados en el período anterior.

Este mayor resultado tiene como principales causas mayores ingresos operacionales por Ch\$ 227.430 millones como consecuencia, en general, de mayores precios promedio de venta de energía, de mayores ventas físicas y de la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 80.631 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 74.180 millones, explicados en parte por la incorporación en la consolidación de GasAtacama, mayores gastos de transporte por Ch\$ 17.385 millones y mayores costos por otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 41.319 millones.

El EBITDA o resultado bruto de explotación de Endesa Chile, aumentó un 8% respecto del período anterior, alcanzando Ch\$ 836.580 millones, lo que no incluye la contribución de la inversión en Enel Brasil S.A., cuyos resultados están considerados bajo participación en ganancia (pérdida) de asociadas contabilizadas por el método de la participación, y que a septiembre de 2015 ascendió a Ch\$ 27.870 millones.

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de Endesa Chile y filiales, para los períodos terminados al 30 de septiembre de 2015 y 2014, se muestran a continuación:

PAIS (Millones Ch\$)	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14
Ingresos de explotación	1.134.246	887.073	102.316	76.759	525.172	588.368	276.761	257.950	2.037.316	1.809.886
% s/consolidado	56%	49%	5%	4%	25%	33%	14%	14%	100%	100%
Costos de explotación	(903.170)	(753.463)	(70.779)	(55.001)	(225.711)	(222.667)	(172.174)	(157.105)	(1.370.655)	(1.187.972)
% s/consolidado	66%	63%	5%	5%	16%	19%	13%	13%	100%	100%
Resultado operacional	231.076	133.610	31.537	21.758	299.461	365.701	104.587	100.845	666.661	621.914

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 30 de septiembre 2015 y 2014, se muestran a continuación:

Millones Ch\$	2015			2014		
	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación
Costanera	72.154	(58.217)	13.937	52.997	(42.995)	10.002
Chocón	30.239	(12.572)	17.667	23.839	(12.028)	11.811
Vehículos de inversión en Argentina y ajustes de consolidación	(77)	10	(67)	(77)	22	(55)
Edegel	248.775	(161.175)	87.600	234.846	(145.626)	89.220
Vehículos de inversión en Perú y ajustes de consolidación	27.986	(10.999)	16.987	23.104	(11.479)	11.625
Emgesa	525.191	(225.756)	299.435	588.375	(222.713)	365.662
Vehículos de inversión en Colombia y ajustes de consolidación	(19)	45	26	(7)	46	39
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(1.179)	1.179	-	(264)	264	-
Endesa Chile y filiales chilenas	1.134.246	(903.170)	231.076	887.073	(753.463)	133.610
Total Consolidado	2.037.316	(1.370.655)	666.661	1.809.886	(1.187.972)	621.914



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

La venta de energía por país de Endesa Chile y filiales, para los períodos terminados al 30 de septiembre de 2014 y 2015, se muestran a continuación:

PAIS (Millones Ch\$)	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14
Clientes Regulados	781.146	613.746	-	-	-	-	132.341	158.146	913.486	771.892
Clientes No Regulados	188.138	135.678	4.315	7.692	400.082	401.048	82.009	81.430	674.544	625.849
Ventas de Mercado Spot	112.084	54.494	40.060	19.580	118.885	185.390	8.643	1.274	279.672	260.738
Otros Clientes	-	4.152	20.850	14.144	-	-	7.217	1.414	23.915	36.183
Total Ventas de Energía	1.077.215	824.542	65.225	41.417	518.967	586.438	230.210	242.264	1.891.618	1.694.661

Chile

Las operaciones en Chile registraron un aumento de 73% en el resultado de explotación al totalizar Ch\$ 231.076 millones, en tanto que el EBITDA aumentó en Ch\$ 115.544 millones al alcanzar los Ch\$ 322.261 millones en septiembre de 2015. Estos mejores resultados del negocio en Chile fueron consecuencia de mayores ingresos de explotación por Ch\$ 247.173 millones debido principalmente a una mayor venta física (+ 2.248 GWh), mejores precios promedio de venta de energía (+ US\$ 4/MWh) y a mayores ingresos por Ch\$ 80.631 millones aportados por GasAtacama, sociedad cuyos resultados son consolidados desde mayo de 2014.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 57.414 millones explicado principalmente por GasAtacama por Ch\$ 45.218 millones, mayor gasto de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 44.340 millones, debido principalmente a los costos relacionados con el acuerdo firmado con AES Gener que permite utilizar el GNL disponible de Endesa en el ciclo combinado de Nueva Renca por Ch\$ 25.032 millones y a mayores costos por compra y transporte de agua para la operación de la Central San Isidro por Ch\$ 9.441 millones y a un mayor gasto por depreciación por Ch\$ 17.997 millones, producto de mayores activaciones efectuadas en el segundo semestre de 2014 en San Isidro II, Bocamina II y Tal Tal.

Argentina

El resultado de explotación en Argentina aumentó en Ch\$ 9.778 millones durante el presente período, llegando a Ch\$ 31.536 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 48.913 millones en septiembre de 2015, comparado con los Ch\$ 35.036 millones del período anterior.

El resultado de explotación de Costanera alcanzó los Ch\$ 13.937 millones, mayor en Ch\$ 3.935 millones respecto de igual período del año anterior como consecuencia de mayores ingresos de explotación por Ch\$ 19.157 millones, debido principalmente a mayores ventas físicas de energía (+ 924 GWh) producto a un mayor despacho térmico y de un mejor precio medio de venta asociado a la Resolución 482. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por mayores costos de explotación por Ch\$ 15.222 millones, principalmente por mayores gastos de personal por Ch\$ 11.582 millones producto de aumentos de dotación y salarios por convenio colectivo y de



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

mayores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$ 4.053 millones producto de nuevas activaciones.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó los Ch\$ 17.667 millones, superior en un 50% respecto a septiembre de 2014, producto de mayores ingresos de explotación por Ch\$ 6.400 millones, debido a mayores ventas físicas (+ 189 GWh) producto de las mejores condiciones hidrológicas y a un mejor precio medio de venta asociado a la Resolución 482, compensado en parte, con mayores gastos de personal por Ch\$ 886 millones y otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 1.648 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 1,6% a septiembre de 2015 respecto de septiembre de 2014.

Colombia

El resultado de explotación en Colombia disminuyó en Ch\$ 66.240 millones a septiembre de 2015, llegando a Ch\$ 299.461 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó Ch\$ 326.417 millones, disminuyendo en 18% respecto de septiembre de 2014, principalmente por menores ingresos de explotación por Ch\$ 63.196 millones que corresponden principalmente al efecto de conversión del peso colombiano al peso chileno por Ch\$ 94.776 millones. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ventas físicas (+ 705 GWh) principalmente a empresas distribuidoras.

El resultado de explotación también se vio afectado por mayores otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 6.194 millones principalmente por reconocimiento del impuesto a la riqueza decretado por el gobierno colombiano por Ch\$ 8.607 millones, mayor consumo de combustible por Ch\$ 8.992 millones, producto de una mayor generación térmica, compensado en parte por menores compras de energía por Ch\$ 3.872 millones debido a un menor precio promedio de compra en el mercado spot, por menores gastos de transporte por Ch\$ 3.230 millones y a menores gastos de depreciación y deterioro por Ch\$ 4.016 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 16,1% a septiembre de 2015 respecto de septiembre de 2014.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2015

Perú

El resultado de explotación mostró un crecimiento de un 4% al totalizar Ch\$ 104.587 millones en septiembre de 2015 comparado con los Ch\$ 100.845 millones en septiembre de 2014. El EBITDA o resultado bruto de explotación, aumentó en un 5% al totalizar Ch\$ 138.989 millones. Los mejores resultados obtenidos por las operaciones en Perú, fueron consecuencia principalmente de la depreciación del sol peruano respecto del dólar estadounidense y el peso chileno, compensado por un menor volumen de ventas de energía de 428 GWh.

Lo anterior fue parcialmente compensado por menores otros ingresos de explotación por Ch\$ 5.675 millones, en gran medida por la indemnización de siniestros y seguros turbina T-G7 Central Santa Rosa ocurrido en 2014, mayor consumo de combustible por Ch\$ 6.363 millones y un mayor gasto de transporte por Ch\$ 5.379 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 2,1% a septiembre de 2015 respecto de septiembre de 2014.

Resultado Financiero

El resultado financiero alcanzó una pérdida de Ch\$ 138.592 millones, aumentando en un 6% respecto a 2014 que alcanzó una pérdida de Ch\$ 130.923 millones. La principal variación de este resultado se genera por una mayor diferencia de cambio negativa por Ch\$ 10.946 millones, principalmente en Chile, compensado por un mayor ingreso financiero por Ch\$ 2.959 millones.

Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 36.651 millones a septiembre de 2015, disminuyendo un 17% respecto de septiembre de 2014. La principal variación está dada por menores utilidades netas en Enel Brasil por Ch\$ 7.304 millones y en GasAtacama S.A. por Ch\$ 3.053 millones, debido al cambio en el perímetro de consolidación, producto de la adquisición por parte de Endesa Chile del 50% adicional de su propiedad en abril de 2014.

El resultado de otras inversiones alcanzó un ingreso de Ch\$ 4.309 millones, disminuyendo un 90% respecto de septiembre de 2014 que alcanzó Ch\$ 43.319 millones, explicado principalmente por la revalorización de la participación pre-existente que Endesa Chile poseía antes de la compra del 50% adicional de GasAtacama y al reconocimiento de las diferencias de conversión acumuladas en dicha inversión a la fecha de toma de control, parcialmente compensado por el resultado de la venta de nuestra filial Túnel El Melón S.A. por Ch\$ 4.207 millones, concretado en enero de 2015.

Los gastos por impuestos a las ganancias aumentaron en un 9% en 2015, equivalente a Ch\$ 16.554 millones comparado con 2014. El mayor gasto corresponde a Chile por M\$ 33.953 millones, explicado fundamentalmente por el efecto de tipo de cambio que afecta tanto la valorización de las inversiones en empresas extranjeras como los contratos swap, por el incremento de tasa por reforma tributaria de 2014 y por un menor resultado por tax credit. Lo anterior se compensa parcialmente por un menor gasto en Colombia, Argentina y Perú.

2. Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	sep-15	dic-14	Variación sep 15-dic 14	% Variación sep 15-dic 14
Activos Corrientes	929.775	1.038.058	(108.283)	(10%)
Activos No Corrientes	6.236.842	6.199.614	37.228	1%
Total Activos	7.166.617	7.237.672	(71.055)	(1%)

Los Activos Totales de la compañía presentan a septiembre de 2015 una disminución de Ch\$ 71.055 millones respecto de diciembre de 2014, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Activos Corrientes por Ch\$ 108.283 millones, equivalente a un 10% que se explica principalmente por:
 - ❖ Disminución en Efectivo y equivalentes al efectivo por Ch\$ 154.534 millones, debido principalmente a los rescates de inversiones financieras, pagos de proveedores y pago de dividendos en Endesa Chile, Emgesa, Edegel y Generandes.
 - ❖ Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un aumento en Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar por Ch\$ 98.543 millones, principalmente por concepto de deudores por venta de energía, peajes y combustibles en Endesa Chile, Edegel y Emgesa.
- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 37.228 millones, equivalentes a un 1%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Aumento en Propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 158.829 millones, originado principalmente por inversiones del período por Ch\$ 451.955 millones, provisión de desmantelamiento en Endesa Chile, Celta y Canela por Ch\$ 31.600, compensado por depreciación del período por Ch\$ 167.711 millones y efectos negativos de conversión por Ch\$ 160.137 millones.
 - ❖ Lo anterior está parcialmente compensado por una disminución en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch\$ 105.123 millones, originado principalmente por Enel Brasil por la diferencia negativa de conversión de Ch\$ 122.810 millones y dividendos declarados por Ch\$ 16.469 millones, compensado por la utilidad del período por Ch\$ 27.870 millones. Disminución en Activos por impuestos diferidos por Ch\$ 19.358 millones.

Pasivos (millones de Ch\$)	sep-15	dic-14	Variación sep 15-dic 14	% Variación sep 15-dic 14
Pasivos Corrientes	1.330.601	1.392.738	(62.137)	(4%)
Pasivos No Corrientes	2.340.152	2.321.048	19.104	1%
Patrimonio Neto	3.495.864	3.523.886	(28.022)	(1%)
Dominante	2.625.346	2.700.280	(74.934)	(3%)
Minoritario	870.518	823.606	46.912	6%
Total Patrimonio Neto y Pasivos	7.166.617	7.237.672	(71.055)	(1%)

Los Pasivos Totales de la compañía presentan una disminución de Ch\$ 71.055 millones respecto de diciembre de 2014, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 62.137 millones, equivalente a un 4%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Disminución en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$ 223.096 millones, principalmente en Endesa Chile, Emgesa y Edegel por el pago de dividendos, pago a proveedores por compra de energía y combustibles.
 - ❖ Disminución en Pasivos por impuestos corrientes por Ch\$ 59.823 millones, principalmente en Emgesa y filiales de Endesa Chile por el pago del impuesto a la renta 2014.
 - ❖ Lo anterior se compensa parcialmente por un aumento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 140.225 millones, principalmente por transacciones entre Endesa Chile y Enersis por préstamo estructurado por Ch\$ 230.983 millones, diferencia de cambio por Ch\$ 32.434 millones, aumento cuenta corriente mercantil Ch\$ 42.395 millones, compensado por pago de dividendos por Ch\$ 94.253 millones y el pago de deudas estructuradas por Ch\$ 61.661 millones.
 - ❖ Aumento en Otras provisiones corrientes por Ch\$ 89.608 millones, principalmente en Emgesa por la actualización del pasivo ambiental de Quimbo por Ch\$ 104.282 millones, compensado por pagos a proveedores por Ch\$ 16.521 millones.
- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 19.104 millones, equivalentes a un 1%, explicado principalmente por:
 - ❖ Aumento en Otras provisiones no corrientes por Ch\$ 62.288 millones. En Emgesa por la actualización del pasivo ambiental de Quimbo por Ch\$ 31.567 millones. En Endesa Chile, Celta y Canela por el incremento en la provisión por desmantelamiento de las centrales Bocamina II, Quinteros y San Isidro por Ch\$ 31.600 millones.

- ❖ Lo anterior se compensa parcialmente por una disminución en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 28.259 millones. Disminución en Edegel por Ch\$ 62.114 millones, principalmente por el traspaso al corto plazo de deudas bancarias y bonos por Ch\$ 45.279 millones y pago de préstamo bancario por Ch\$ 26.701 millones. Disminución en Emgesa por Ch\$ 99.335 millones, principalmente por efectos de conversión por Ch\$ 99.526 millones. Lo anterior se compensa por un incremento en Endesa Chile por Ch\$ 132.081 millones, explicado principalmente por diferencia de cambio y reajuste de bonos por Ch\$ 75.059 millones y contratos swaps y forwards por Ch\$ 58.481 millones.

- El patrimonio neto disminuyó en Ch\$ 28.022 millones respecto de diciembre de 2014. El dominante disminuyó en Ch\$ 74.934 millones, explicado mayormente por la variación de reserva de conversión negativa por Ch\$ 112.389 millones, disminución en reserva de cobertura por Ch\$ 88.881 millones y dividendos devengados por Ch\$ 66.911 millones, compensado por la utilidad del período de Ch\$ 194.459 millones. La participación de los minoritarios aumentó en Ch\$ 46.912 millones, principalmente por la utilidad del período de Ch\$ 169.973 millones, compensado por resultados integrales negativos por Ch\$ 55.476 millones y dividendos del período por Ch\$ 67.880 millones,

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador	Unidad	sep-15	dic-14	sep-14	Variación	% Variación	
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,70	0,75	-	(0,05)	(7%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,65	0,69	-	(0,04)	(6%)
	Capital de Trabajo	MM\$	(400.826)	(354.680)	-	(46.146)	13%
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	1,05	1,05	-	-	0%
	Deuda Corto Plazo	%	36,3%	37,5%	-	(1,3%)	(3%)
	Deuda Largo Plazo	%	63,8%	62,5%	-	1,3%	2%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	5,47	-	5,42	0,05	1%
Rentabilidad	Resultado explotación/Ingresos explotación	%	32,7%	-	34,4%	(1,6%)	(5%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	12,7%	-	12,3%	0,4%	3%
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	8,1%	-	8,5%	(0,4%)	(5%)

(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 septiembre de 2015 alcanza a 0,70 veces, presentando una disminución equivalente a un 7% respecto de diciembre de 2014. No obstante a lo anterior, la compañía refleja 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 0,65 veces, lo que corresponde a una disminución de un 6% respecto de diciembre de 2014.

El capital de trabajo alcanzó a Ch\$ 400.826 millones negativo, aumentando un 13% respecto de diciembre de 2014, lo cual es una situación temporal y no material dado el adecuado nivel de liquidez de la compañía.

La razón de endeudamiento se sitúa en 1,05 veces a septiembre de 2015, no mostrando variación respecto al ejercicio 2014.

3. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el período 2015 un flujo neto negativo de Ch\$ 158.507 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	sep-15	sep-14	Variación sep 15-sep 14	% Variación sep 15-sep 14
de la Operación	571.437	472.693	98.744	21%
de Inversión	(396.500)	(305.143)	(91.357)	30%
de Financiamiento	(333.444)	(153.017)	(180.427)	118%
Flujo neto del ejercicio	(158.507)	14.533	(173.040)	(1191%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 571.437 millones, lo que representa un aumento de un 21% respecto de septiembre de 2014. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch\$ 2.354.484 millones, compensado por pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios por Ch\$ 1.373.146 millones, pagos de impuestos por Ch\$ 206.542 millones y pagos a y por cuenta de los empleados por Ch\$ 92.882 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 396.500 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 423.707 millones. Lo anterior compensado parcialmente por ingreso neto de caja por venta de inversión Túnel el Melón por Ch\$ 6.640 millones y rescate de inversiones financieras por Ch\$ 18.770 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 333.444 millones. Este flujo está originado principalmente el pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch\$ 616.404 millones, dividendos pagados por Ch\$ 325.541 millones e intereses pagados por Ch\$ 115.828 millones, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas y terceros por Ch\$ 729.891 millones.

INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA (millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	sep-15	sep-14	sep-15	sep-14
Endesa Matriz	204.336	90.992	55.903	42.779
Pehuenche	387	543	6.363	6.218
Inversiones Gas Atacama	35	944	8.646	5.385
Celta	14.850	19.921	19.400	16.760
Túnel El Melón	-	-	-	43
EASA (Grupo)	37.449	27.313	17.376	13.196
Emgesa	148.798	136.240	26.083	29.047
Generandes Perú (Grupo)	17.852	32.547	33.940	30.800
Total Consolidado	423.707	308.500	167.711	144.228

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:
 - Los mercados en los que puede operar en función de los conocimientos y capacidades suficientes para asegurar una gestión eficaz del riesgo.
 - Criterios sobre contrapartes.
 - 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 65% al 30 de septiembre de 2015.

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-sep-15 %	31-dic-14 %
Tasa de interés fijo	65,0%	67,0%
Tasa de interés variable	35,0%	33,0%
Total	100,0%	100,0%

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 y pagos de pólizas de seguros corporativos 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, el Grupo 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 permitan 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 septiembre de 2015 no habían operaciones vigentes. Al 31 de diciembre de 2014, habían operaciones swap vigentes por 266 mil barriles de petróleo Brent para enero 2015 y 350 mil MMBTU de gas Henry Hub para febrero 2015.

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 18, 20 y anexo N° 4, respectivamente.

Al 30 de septiembre de 2015, el Grupo Endesa Chile presenta una liquidez de M\$ 182.094.964 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 180.208.607 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo Endesa Chile tenía una liquidez de M\$ 336.628.803 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 200.530.219 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, en la medida de lo posible) 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.

El Valor en Riesgo calculado representa la posible variación de valor de la cartera de posiciones descrita anteriormente en el plazo de un trimestre 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, respecto al Dólar Americano, 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 extrapolación de escenarios futuros (a un trimestre) de los valores de mercado de las variables de riesgo en función de escenarios basados en observaciones reales para un mismo período (trimestre) durante cinco años.

El Valor en Riesgo a un trimestre con un 95% de confianza se calcula como el percentil del 5% más adverso de las posibles variaciones trimestrales.

Teniendo en cuenta las hipótesis anteriormente descritas, el Valor en Riesgo a un trimestre, de las posiciones anteriormente comentadas corresponde a M\$ 109.076.608.

Estos valores representan el potencial incremento de la cartera de deuda y derivados, por lo tanto estos valores en riesgo están intrínsecamente relacionados, entre otros factores, al valor de la cartera al final de cada trimestre.

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 de la línea de crédito internacional (a esta fecha no desembolsada). Además, esta línea 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\$ 100 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. Mientras que para el caso específico del Yankee emitido en abril 2014, con vencimiento en el 2024, el umbral es de US\$ 50 millones.

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 Deudor.

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, entendiendo 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.