

**ANÁLISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE  
AL 31 DE MARZO DE 2014**

**RESUMEN**

- El resultado neto atribuible a los propietarios de la controladora de Endesa Chile alcanzó a Ch\$ 35.902 millones, disminuyendo un 43% en relación a marzo de 2013, debido principalmente a un mayor costo de aprovisionamiento y servicios y una mayor diferencia de cambio negativa.
- Las ventas de energía disminuyeron un 7,2% hasta los 12.905 GWh, como consecuencia principalmente de las menores ventas físicas en Argentina y de menos contratos con clientes no regulados en Chile.
- La producción neta disminuyó un 12,6% hasta los 11.058 GWh. Esto último se explica principalmente por un menor generación térmica en Chile asociada a la paralización de Bocamina II, un menor despacho térmico en Argentina, y por una menor generación hidráulica en Perú.
- Los ingresos operacionales aumentaron en un 6% alcanzando Ch\$ 520.726 millones, como consecuencia de un mayor precio medio de venta de energía, especialmente en Chile y Perú.
- Los costos de aprovisionamiento y servicios aumentaron en un 15%, alcanzando Ch\$ 282.572 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 y Perú.
- Dados los factores antes mencionados, el EBITDA consolidado disminuyó en un 6% a marzo de 2014, totalizando Ch\$ 183.642 millones.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 48.707 millones, aumentando un 39% con respecto al período anterior, producto principalmente de un mayor gasto por diferencia de cambio en Argentina.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas aumentó en un 29% registrando Ch\$ 37.657 millones, explicado principalmente por mayor resultado neto de las compañías GasAtacama y Endesa Brasil.

**RESUMEN FINANCIERO**

- La deuda consolidada a marzo de 2014 alcanzó US\$ 3.845 millones, disminuyendo un 4,3% respecto a marzo de 2013.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, se mantuvo en un 7,7% respecto a marzo de 2013.
- La cobertura de gastos financieros disminuyó de 5,15 a 3,56 veces producto principalmente del menor EBITDA.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida:
  - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 485 millones.
  - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 345 millones.
  - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 556 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 marzo de 2014 fue una utilidad de Ch\$ 35.902 millones, comparado con los Ch\$ 63.334 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando una disminución de 43%.

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

Estado de Resultado (millones de pesos)	mar-14	mar-13	Variación mar 14-mar 13	%Variación mar 14-mar 13
<b>INGRESOS</b>	<b>520.726</b>	<b>489.433</b>	<b>31.293</b>	<b>6%</b>
Ventas	504.354	483.517	20.837	4%
Otros ingresos de explotación	16.372	5.916	10.456	177%
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(282.572)</b>	<b>(244.770)</b>	<b>(37.802)</b>	<b>15%</b>
Consumo de energía	(102.771)	(49.094)	(53.677)	109%
Consumo de combustibles	(92.936)	(133.775)	40.839	(31%)
Gastos de transporte y otros servicios	(71.223)	(53.019)	(18.204)	34%
Otros aprovisionamientos y servicios	(15.642)	(8.882)	(6.760)	76%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>238.154</b>	<b>244.663</b>	<b>(6.509)</b>	<b>(3%)</b>
Trabajos para el inmovilizado	4.680	3.365	1.315	39%
Gastos de personal	(30.481)	(30.144)	(337)	1%
Otros gastos fijos de explotación	(28.711)	(21.909)	(6.802)	31%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>183.642</b>	<b>195.975</b>	<b>(12.333)</b>	<b>(6%)</b>
Depreciación y amortización	(47.653)	(48.194)	541	(1%)
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	23	35	(12)	(34%)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>136.012</b>	<b>147.816</b>	<b>(11.804)</b>	<b>(8%)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(48.707)</b>	<b>(35.141)</b>	<b>(13.566)</b>	<b>39%</b>
Ingresos financieros	2.896	2.933	(37)	(1%)
Gastos financieros	(32.391)	(35.537)	3.146	(9%)
Resultados por unidades de reajuste	(235)	(529)	294	56%
Diferencias de cambio	(18.977)	(2.008)	(16.969)	845%
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>37.655</b>	<b>31.614</b>	<b>6.041</b>	<b>19%</b>
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	37.657	29.102	8.555	29%
Resultados en ventas de activo	(2)	2.512	(2.514)	(100%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>124.960</b>	<b>144.289</b>	<b>(19.329)</b>	<b>(13%)</b>
Impuesto sobre sociedades	(40.643)	(35.320)	(5.323)	15%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>84.317</b>	<b>108.969</b>	<b>(24.652)</b>	<b>(23%)</b>
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>35.902</b>	<b>63.334</b>	<b>(27.432)</b>	<b>(43%)</b>
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	48.415	45.635	2.780	6%
Utilidad por Acción \$	4,4	7,7	(3,3)	(43%)

## Resultado de explotación

Al 31 de marzo de 2014, el resultado de explotación fue de Ch\$ 136.012 millones, un 8% menor respecto a los Ch\$ 147.816 millones registrados en el período anterior.

Este menor resultado tiene como principales causas mayores costos por compras de energía por Ch\$ 53.677 millones, mayores costos de transporte por Ch\$ 18.204 millones, mayores costos por otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 6.760 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por mayores ingresos operacionales por Ch\$ 31.293 millones como consecuencia de un mayor precio promedio de venta de energía y un menor consumo de combustible por Ch\$ 40.839 millones.

El EBITDA de Endesa Chile o resultado bruto de explotación, disminuyó un 6% respecto del período anterior, alcanzando Ch\$ 183.642 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 marzo de 2014 ascendió a Ch\$ 31.523 millones.

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de Endesa Chile y filiales, para los períodos terminados al 31 de marzo de 2014 y 2013, se muestran a continuación:

### RESULTADO OPERACIONAL POR PAIS millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13
Ingresos de explotación	267.758	216.733	24.443	54.397	150.775	153.264	77.718	65.136	520.726	489.433
% s/consolidado	51%	44%	5%	11%	29%	31%	15%	13%	100%	100%
Costos de explotación	(257.054)	(181.544)	(18.194)	(53.333)	(62.164)	(69.394)	(47.270)	(37.443)	(384.714)	(341.617)
% s/consolidado	67%	53%	5%	16%	16%	20%	12%	11%	100%	100%
<b>Resultado operacional</b>	<b>10.704</b>	<b>35.189</b>	<b>6.249</b>	<b>1.064</b>	<b>88.611</b>	<b>83.870</b>	<b>30.448</b>	<b>27.693</b>	<b>136.012</b>	<b>147.816</b>

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 31 de marzo de 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	18.308	(14.612)	3.696	46.214	(48.370)	(2.156)
Chocón	6.160	(3.586)	2.574	8.217	(4.911)	3.306
Vehículos de inversión en Argentina y ajustes de consolidación	(25)	4	(21)	(34)	(52)	(86)
Edegel	77.742	(47.266)	30.476	65.296	(37.576)	27.720
Vehículos de inversión en Perú y ajustes de consolidación	(24)	(4)	(28)	(160)	133	(27)
Emgesa	150.780	(62.178)	88.602	153.249	(69.410)	83.839
Vehículos de inversión en Colombia y ajustes de consolidación	(5)	14	9	15	16	31
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	32	(32)	-	(97)	97	-
Endesa Chile y filiales chilenas	267.758	(257.054)	10.704	216.733	(181.544)	35.189
<b>Total Consolidado</b>	<b>520.726</b>	<b>(384.714)</b>	<b>136.012</b>	<b>489.433</b>	<b>(341.617)</b>	<b>147.816</b>

## **Análisis por País**

### **Chile**

Las operaciones en Chile registraron una disminución de 70% en el resultado de explotación al totalizar Ch\$ 10.704 millones, en tanto que el EBITDA disminuyó en un 42% al alcanzar los Ch\$ 33.833 millones en marzo de 2014. Estos menores resultados del negocio en Chile fueron consecuencia de mayores costos por compras de energía por Ch\$ 59.454 millones producto de mayores compras físicas en el mercado spot a un mayor precio medio de compra, y a mayores gastos de transportes por Ch\$ 15.284 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ingresos de explotación por Ch\$ 51.024 millones debido a un incremento de 26% en los precios promedio de venta de energía. Finalmente, se registraron menores gastos de personal por Ch\$ 2.285 millones.

### **Argentina**

El resultado de explotación en Argentina aumentó en Ch\$ 5.185 millones durante el presente período, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 10.968 millones en marzo de 2014, comparado con los Ch\$ 6.002 millones del período anterior. Estos mejores resultados incluyen Ch\$ 13.171 millones recibidos por el contrato de disponibilidad del ciclo combinado de Endesa Costanera, compensado por un menor ingreso por venta de energía debido principalmente a una menor venta física.

Nuestra filial Endesa Costanera pasó de una pérdida de explotación de Ch\$ 2.156 millones en 2013 a una utilidad de Ch\$ 3.696 millones en marzo de 2014, como consecuencia de mejores ingresos por Ch\$ 9.742 millones, principalmente por el contrato de disponibilidad suscrito con el regulador que significó un ingreso de Ch\$ 13.171 millones en 2014, además de menores gastos de transporte y compra de energía por Ch\$ 1.437 millones. Lo anterior se compensó por un menor ingreso por venta de energía, debido principalmente a la menor generación térmica producto de una mantención no programada.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 2.574 millones, presentando una disminución de 22% respecto a marzo de 2013. Lo anterior se debe principalmente a una baja de un 25% en los ingresos de explotación que totalizaron Ch\$ 6.160 millones en marzo de 2014 a pesar del aumento de las ventas físicas en un 28% respecto del período anterior, producto principalmente del efecto de conversión y reducción del precio medio de venta. Los costos por aprovisionamiento y servicios disminuyeron en Ch\$ 983 millones, principalmente por menores compras de energía por Ch\$ 884 millones y menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 172 millones, compensado por mayores gastos de transporte por Ch\$ 73 millones. Las ventas físicas se incrementaron en un 28%, alcanzando a 735 GWh debido al mayor despacho condicionado de CAMMESA producto del mayor nivel de los embalses.

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 23,0% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

## **Colombia**

El resultado de explotación en Colombia aumentó en Ch\$ 4.741 millones durante el presente período, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 98.232 millones en marzo de 2014, comparado con los Ch\$ 93.754 millones del período anterior, presentando un incremento de 5%. Estos mejores resultados, son consecuencia de un menor costo por compra de energía por Ch\$ 4.047 millones asociado a menores compras físicas y a un menor precio medio de compra en el mercado spot, y de menores costos por consumo de combustibles por Ch\$ 5.480 millones debido en parte a la menor generación térmica.

Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor ingreso de explotación por Ch\$ 2.489 millones, debido principalmente a una menor venta física de un 4%.

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 4,3% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

## **Perú**

El resultado de explotación mostró un crecimiento de un 10% al totalizar Ch\$ 30.448 millones en marzo de 2014 comparado con los Ch\$ 27.692 millones en el período 2013. El EBITDA del negocio en Perú, o resultado bruto de explotación, aumentó en un 8% al totalizar Ch\$ 40.609 millones en marzo de 2014. Los ingresos de explotación aumentaron un 19%, equivalente a Ch\$ 12.583 millones debido principalmente a un 30% de alza en el precio medio de venta de energía.

Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo de consumo de combustible por Ch\$ 2.483 millones, mayor gasto de transporte por Ch\$ 1.678 millones y un incremento en el costo de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 3.454 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 7,0% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

## **Resultado Financiero**

El resultado financiero alcanzó una pérdida de Ch\$ 48.707 millones, aumentando en un 39% respecto a 2013 que alcanzó los Ch\$ 35.141 millones negativo. La principal variación de este resultado se genera por una mayor diferencia de cambio negativa por Ch\$ 16.969 millones asociada principalmente a la deuda en US dólares que mantiene Costanera con Mitsubishi, compensado por un menor gasto financiero por Ch\$ 3.146 millones fundamentalmente en Chile.

## **Otros Resultados e Impuestos**

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 37.657 millones a marzo de 2014, aumentando un 29% respecto de marzo de 2013. La principal variación está dada por mayores utilidades neta en Endesa Brasil por Ch\$ 8.190 millones y Gas Atacama S.A. por Ch\$ 1.077 millones.

Los gastos por impuestos a las ganancias aumentaron en un 15% en 2014, equivalente a Ch\$ 5.323 millones comparado con 2013, producto de la mayor corrección monetaria de las inversiones en el extranjero.

## 2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	mar-14	dic-13	Variación mar 14-dic 13	%Variación mar 14-dic 13
Activos Corrientes	900.528	965.432	(64.904)	(7%)
Activos No Corrientes	5.989.289	5.796.693	192.596	3%
<b>Total Activos</b>	<b>6.889.817</b>	<b>6.762.125</b>	<b>127.692</b>	<b>2%</b>

Los Activos Totales de la compañía presentan a marzo de 2014 un aumento de Ch\$ 127.692 millones respecto de diciembre de 2013, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 192.596 millones, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch\$ 93.390 millones, originado principalmente por la utilidad del período por Ch\$ 37.657 millones, diferencias de conversión por Ch\$ 56.152 millones y aumento de capital en Hidroaysén por Ch\$ 2.805 millones.
  - ❖ Aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 102.503 millones, originado principalmente por las inversiones del período por Ch\$ 78.215 millones y efectos positivos de conversión por Ch\$ 70.647 millones, compensado por Ch\$ 46.357 millones de depreciación.
  
- disminución de los Activos Corrientes por Ch\$ 64.904 millones equivalente a un 7% principalmente por:
  - ❖ Disminución en Efectivo y equivalentes al efectivo por Ch\$ 17.253 millones. En Emgesa una disminución por Ch\$ 67.316 millones, dado por vencimientos de depósitos a plazo por Ch\$ 61.744 millones, pagos de inversiones e intereses por Ch\$ 161.601 millones y pago de dividendos por Ch\$ 55.037 millones, compensado por una mayor recaudación por Ch\$ 217.475 millones. Disminución en Edegel por Ch\$ 8.984 millones, principalmente por el pago a proveedores, préstamos, impuestos y contribuciones por Ch\$ 81.704 millones, compensado por cobranza a clientes y dividendos recibidos por Ch\$ 76.054 millones. Aumento en Endesa Chile por Ch\$ 60.209 millones, principalmente por mayores Pactos de Ch\$ 87.983 millones, compensado por menores depósitos a plazo por Ch\$ 29.441 millones.
  - ❖ Disminución en Cuentas por cobrar a empresas relacionadas por Ch\$ 45.052 millones, principalmente por cobro de dividendos a Endesa Brasil por Ch\$ 47.523 millones, compensado por una mayor cuenta por cobrar a Gas Atacama por capitalización de intereses y venta de energía por Ch\$ 5.492 millones.

Pasivos (millones de Ch\$)	mar-14	dic-13	Variación mar 14-dic 13	%Variación mar 14-dic 13
Pasivos Corrientes	1.407.103	1.238.391	168.712	14%
Pasivos No Corrientes	1.922.997	1.935.920	(12.923)	(1%)
Patrimonio Neto	3.559.717	3.587.814	(28.097)	(1%)
Dominante	2.735.421	2.651.968	83.453	3%
Minoritario	824.296	935.846	(111.550)	(12%)
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>6.889.817</b>	<b>6.762.125</b>	<b>127.692</b>	<b>2%</b>

Los Pasivos Totales de la compañía presentan un aumento de Ch\$ 127.692 millones respecto de diciembre de 2013, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 168.712 millones, equivalente a un 14%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 36.323 millones. Aumento por Ch\$ 8.612 millones en Endesa Chile por devengo de intereses de bonos por Ch\$10.085 millones, diferencia de cambio por Ch\$ 5.355 millones y por contratos de Forwards por Ch\$ 4.803 millones, compensado por pago de intereses de bonos por Ch\$ 11.473 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 42.375 millones principalmente por traspaso de bonos de largo a corto plazo por Ch\$ 70.243 millones y devengo de intereses por Ch\$ 15.988 millones, compensado por pago de capital e intereses de bonos por Ch\$ 47.542 millones. Disminución en Chocón por Ch\$ 6.202 millones, principalmente por reclasificación de deuda al largo plazo por Ch\$ 5.738 millones. Disminución en Chinango por Ch\$ 6.100 millones principalmente por pago y amortización de pagaré y bonos por Ch\$ 7.121 millones.
  - ❖ Aumento en Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$ 56.936 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 99.269 millones, principalmente por dividendos por pagar de Ch\$ 96.161 millones. Disminución en Endesa Chile por Ch\$ 40.840 millones, principalmente por disminución en acreedores de inmovilizado por Ch\$ 73.801 millones y dividendos por pagar Ch\$ 12.461 millones, compensado por un aumento en proveedores por compra de energía, combustible y peajes por Ch\$ 35.697 millones.
  - ❖ Aumento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 91.378 millones, principalmente por aumentos en cuenta corriente mercantil con Enersis por Ch\$ 61.882 millones, dividendos por pagar a Enersis por Ch\$ 41.035 millones y compra de gas GNL Chile por Ch\$ 12.973 millones, compensado por pago de dividendos a Enersis por Ch\$ 18.331 millones.
- Disminución de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 12.923 millones, equivalentes a un 1%, explicado principalmente por:
  - ❖ Disminución en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 11.274 millones. Emgesa disminuye en Ch\$ 43.153 millones principalmente por traspaso de bonos de largo a corto plazo por Ch\$ 70.243 millones, compensado por efectos de conversión por Ch\$ 25.796 millones. Aumento en Endesa Chile por Ch\$ 18.819 millones, explicado principalmente por diferencia de cambio y reajuste de bonos por Ch\$ 17.593 millones. Aumento en Chocón por Ch\$ 5.679 millones, principalmente por reclasificación de deuda del corto al largo plazo por Ch\$ 5.738 millones.
- El patrimonio neto disminuyó en Ch\$ 28.097 millones respecto de diciembre de 2013. El dominante aumentó en Ch\$ 83.453 millones, explicado mayormente por la utilidad del período de Ch\$ 35.902 millones, reserva de conversión por Ch\$ 73.487 millones, compensado por la disminución en reserva de cobertura por Ch\$ 25.717 millones.
- La participación de los minoritarios disminuyó en Ch\$ 111.550 millones, principalmente por registro de dividendos por Ch\$ 180.202 millones compensado con la utilidad del período de Ch\$ 48.415 millones y resultados integrales por Ch\$ 20.271 millones.

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador		Unidad	mar-14	dic-13	mar-13	Variación	%Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,64	0,78	-	(0,14)	(18%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,60	0,73	-	(0,13)	(18%)
	Capital de Trabajo	MMS	(506.575)	(272.959)	-	(233.616)	86%
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,94	0,88	-	0,06	7%
	Deuda Corto Plazo	%	42,3%	39,0%	-	3%	8%
	Deuda Largo Plazo	%	57,8%	61,0%	-	(3%)	(5%)
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	3,56	-	5,15	(1,59)	(31%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	26,1%	-	30,2%	(4%)	(14%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	12,3%	-	9,0%	3%	37%
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	8,2%	-	6,6%	2%	23%

El índice de liquidez a marzo de 2014 alcanza a 0,64 veces, presentando una disminución equivalente a un 18% 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 0,60 veces, lo que corresponde a una disminución de 18% respecto de diciembre de 2013, básicamente explicado por una disminución en el activo corriente en el rubro de efectivo y equivalentes al efectivo y cuentas por cobrar a empresas relacionadas, compensado por un aumento del pasivo corriente, principalmente en cuentas por pagar a empresas relacionadas y cuentas comerciales y otras cuentas por pagar.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,94 veces a marzo de 2014, mostrando un aumento de 7% respecto al período 2013.



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

La sociedad generó durante el período 2014 un flujo neto positivo de Ch\$ 23.083 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	mar-14	mar-13	Variación mar 14-mar 13	%Variación mar 14-mar 13
de la Operación	101.802	128.137	(26.335)	(21%)
de Inversión	(37.935)	(74.228)	36.293	(49%)
de Financiamiento	(86.950)	(94.305)	7.355	(8%)
<b>Flujo neto del ejercicio</b>	<b>(23.083)</b>	<b>(40.396)</b>	<b>17.313</b>	<b>43%</b>

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 101.802 millones, lo que representa una disminución de un 21% respecto de marzo de 2013. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch\$ 598.048 millones, compensado por pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios por Ch\$ 371.324 millones y pagos a y por cuenta de los empleados por Ch\$ 35.882 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 37.935 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 90.028 millones, compensado por dividendos recibidos por Ch\$ 47.739 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 86.950 millones. Este flujo está originado principalmente por dividendos pagados por Ch\$ 72.147 millones, intereses pagados por Ch\$ 51.231 millones, pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch\$ 224.688, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas y terceros por Ch\$ 264.240 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13
Endesa Matriz	21.140	13.128	14.719	14.987
Endesa Eco	3	886	-	1.882
Pehuénche	145	73	2.106	2.132
San Isidro	-	1.622	-	2.970
Celta	11.914	5.474	5.585	706
Túnel El Melón	-	7	14	13
EASA (Grupo)	6.838	2.885	4.718	4.937
Emgesa	39.891	57.047	9.166	9.702
Generandes Perú (Grupo)	10.097	3.652	10.049	9.646
<b>Total Consolidado</b>	<b>90.028</b>	<b>84.774</b>	<b>46.357</b>	<b>46.975</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 68% al 31 de marzo 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, protegida y variable, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	31-mar-14 %	31-dic-13 %
Tasa de interés fijo	68%	71%
Tasa de interés variable	32%	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 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 marzo de 2014, habían vigentes operaciones swap por 390 mil barriles de Brent para abril 2014 y 527 mil barriles de Brent para mayo 2014. 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. (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 marzo de 2014, el Grupo Endesa Chile presenta una liquidez de M\$ 306.554.711 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 56.149.886 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 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	
	31-03-2014	31-12-2012
	M\$	M\$
Tasa de interés	9.649.314	8.035.082
Tipo de cambio	2.131.179	2.205.128
Correlación	(3.101.139)	(3.291.060)
<b>Total</b>	<b>8.679.354</b>	<b>6.949.150</b>

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer trimestre 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 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, 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.