

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

**RESUMEN**

- El resultado neto atribuible a los propietarios de la controladora de Endesa Chile alcanzó a Ch\$ 188.119 millones, disminuyendo un 11% en relación a septiembre de 2013. Ello fue consecuencia principalmente de mayores costos por compra de energía y consumo de combustible, fundamentalmente en Chile, de un mayor gasto por impuesto (principalmente en Colombia y Perú) y de una mayor diferencia de cambio negativa.
- La generación neta de energía disminuyó un 1% hasta los 37.344 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 en gran parte por una mayor generación hidroeléctrica en Chile, Colombia y Argentina y una mayor generación térmica en Perú.
- Los ingresos operacionales aumentaron en un 24% alcanzando Ch\$ 1.809.886 millones, fundamentalmente como consecuencia de mayores precios medios de venta de energía en Chile, Colombia y Perú, y a la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 64.562 millones.
- Los costos de aprovisionamiento y servicios aumentaron en un 37%, alcanzando Ch\$ 863.812 millones, principalmente como consecuencia de los mayores costos por compra de energía en Chile, mayores costos por consumo de combustibles en Chile y Perú, y de los mayores gastos por transporte y otros servicios en Colombia, Perú y Chile.
- Dados los factores antes mencionados, el EBITDA consolidado aumentó en un 14% a septiembre de 2014, totalizando Ch\$ 771.186 millones.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 130.923 millones, aumentando un 17% con respecto al período anterior, producto principalmente de un mayor gasto por diferencia de cambio en Chile y Argentina.
- 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.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas se redujo en un 45% registrando Ch\$ 44.404 millones, explicado principalmente por el menor resultado neto de Endesa Brasil y por el menor aporte de GasAtacama que pasó a formar parte del perímetro de consolidación del Grupo.

**RESUMEN FINANCIERO**

- La deuda consolidada a septiembre de 2014 alcanzó US\$ 4.212 millones, manteniendo su nivel respecto a septiembre de 2013.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos fue de un 7,4% , en niveles muy similares respecto a septiembre de 2013.
- La cobertura de gastos financieros disminuyó de 5,62 a 5,42 veces producto principalmente de un mayor gasto en el resultado financiero a septiembre de 2014.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida:
  - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 473 millones.
  - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 327 millones.
  - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 600 millones.
  - Caja y caja equivalente + colocaciones a más de 90 días a nivel consolidado: US\$ 635 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 2014 fue una utilidad de Ch\$ 188.119 millones, comparado con los Ch\$ 212.028 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando una disminución de 11%.

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

Estado de Resultado (millones de pesos)	sep-14	sep-13	Variación sep 14-sep 13	% Variación sep 14-sep 13
<b>INGRESOS</b>	<b>1.809.886</b>	<b>1.460.088</b>	<b>349.798</b>	<b>24%</b>
Ventas	1.758.172	1.437.491	320.681	22%
Otros ingresos de explotación	51.714	22.597	29.117	129%
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(863.812)</b>	<b>(631.325)</b>	<b>(232.487)</b>	<b>37%</b>
Consumo de energía	(321.738)	(173.703)	(148.035)	85%
Consumo de combustibles	(305.651)	(261.492)	(44.159)	17%
Gastos de transporte y otros servicios	(185.992)	(166.549)	(19.443)	12%
Otros aprovisionamientos y servicios	(50.431)	(29.581)	(20.850)	70%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>946.074</b>	<b>828.763</b>	<b>117.311</b>	<b>14%</b>
Trabajos para el inmovilizado	20.615	13.482	7.133	53%
Gastos de personal	(99.703)	(91.371)	(8.332)	9%
Otros gastos fijos de explotación	(95.800)	(77.104)	(18.696)	24%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>771.186</b>	<b>673.770</b>	<b>97.416</b>	<b>14%</b>
Depreciación y amortización	(148.220)	(141.446)	(6.774)	5%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	(1.052)	(3.816)	2.764	(72%)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>621.914</b>	<b>528.508</b>	<b>93.406</b>	<b>18%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(130.923)</b>	<b>(111.941)</b>	<b>(18.982)</b>	<b>17%</b>
Ingresos financieros	11.263	8.038	3.225	40%
Gastos financieros	(107.744)	(108.616)	872	(1%)
Resultados por unidades de reajuste	2.424	(940)	3.364	358%
Diferencias de cambio	(36.866)	(10.423)	(26.443)	254%
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>87.793</b>	<b>84.648</b>	<b>3.145</b>	<b>4%</b>
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	44.404	81.394	(36.990)	(45%)
Resultados de otras inversiones	43.319	809	42.510	5255%
Resultados en ventas de activo	70	2.445	(2.375)	(97%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>578.784</b>	<b>501.215</b>	<b>77.569</b>	<b>15%</b>
Impuesto sobre sociedades	(187.785)	(140.989)	(46.796)	33%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>390.999</b>	<b>360.226</b>	<b>30.773</b>	<b>9%</b>
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>188.119</b>	<b>212.028</b>	<b>(23.909)</b>	<b>(11%)</b>
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	202.880	148.198	54.682	37%
Utilidad por Acción \$	22,9	25,9	(2,9)	(11%)

## Resultado de explotación

Al 30 de septiembre de 2014, el resultado de explotación fue de Ch\$ 621.914 millones, un 18% mayor respecto a los Ch\$ 528.508 millones registrados en el período anterior.

Este mayor resultado tiene como principales causas mayores ingresos operacionales por Ch\$ 349.798 millones como consecuencia de un mayor precio promedio de venta de energía en pesos y a la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 64.562 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo por compra de energía por Ch\$ 148.035 millones, mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 44.159 millones, mayores costos de transporte por Ch\$ 19.443 millones y mayores costos por otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 20.850 millones.

El EBITDA o resultado bruto de explotación de Endesa Chile, aumentó un 14% respecto del período anterior, alcanzando Ch\$ 771.186 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 septiembre de 2014 ascendió a Ch\$ 35.173 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 2014 y 2013, se muestran a continuación:

**RESULTADO OPERACIONAL POR PAIS**  
millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13
Ingresos de explotación	887.073	698.716	76.759	84.549	588.368	476.874	257.950	200.280	1.809.886	1.460.088
% s/consolidado	49%	48%	4%	6%	33%	33%	14%	13%	100%	100%
Costos de explotación	(753.463)	(527.467)	(55.001)	(74.748)	(222.667)	(204.575)	(157.105)	(125.121)	(1.187.972)	(931.580)
% s/consolidado	63%	57%	5%	8%	19%	22%	13%	13%	100%	100%
<b>Resultado operacional</b>	<b>133.610</b>	<b>171.249</b>	<b>21.758</b>	<b>9.801</b>	<b>365.701</b>	<b>272.299</b>	<b>100.845</b>	<b>75.159</b>	<b>621.914</b>	<b>528.508</b>

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 30 de septiembre 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	52.997	(42.995)	10.002	58.382	(57.756)	626
Chocón	23.839	(12.028)	11.811	26.268	(16.688)	9.580
Vehículos de inversión en Argentina y ajustes de consolidación	(77)	22	(55)	(101)	(304)	(405)
Edegel	234.846	(145.626)	89.220	200.585	(125.330)	75.255
Vehículos de inversión en Perú y ajustes de consolidación	23.104	(11.479)	11.625	(305)	209	(96)
Emgesa	588.375	(222.713)	365.662	476.845	(204.617)	272.228
Vehículos de inversión en Colombia y ajustes de consolidación	(7)	46	39	29	42	71
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(264)	264	-	(331)	331	-
Endesa Chile y filiales chilenas	887.073	(753.463)	133.610	698.716	(527.467)	171.249
<b>Total Consolidado</b>	<b>1.809.886</b>	<b>(1.187.972)</b>	<b>621.914</b>	<b>1.460.088</b>	<b>(931.580)</b>	<b>528.508</b>

## **Análisis por País**

### **Chile**

Las operaciones en Chile registraron una disminución de 22% en el resultado de explotación al totalizar Ch\$ 133.610 millones, en tanto que el EBITDA disminuyó en un 14% al alcanzar los Ch\$ 206.718 millones en septiembre de 2014. Estos menores resultados del negocio en Chile fueron consecuencia de mayores costos por compras de energía por Ch\$ 154.099 millones producto de mayores compras físicas en el mercado spot (+ 1.575 GWh), mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 45.915 millones y a mayores gastos de transportes y otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 12.066 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ingresos de explotación por Ch\$ 188.356 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\$ 64.562 millones.

### **Argentina**

El resultado de explotación en Argentina aumentó en Ch\$ 11.957 millones durante el presente período, llegando a Ch\$ 21.758 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 35.036 millones en septiembre de 2014, comparado con los Ch\$ 25.138 millones del período anterior. Estos mejores resultados incluyen Ch\$ 24.608 millones recibidos por el contrato de disponibilidad del ciclo combinado de Endesa Costanera y menores costos por compra de energía de Ch\$ 9.058 millones, compensado por un menor ingreso por venta de energía debido principalmente a una menor venta física a clientes no regulados.

El resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó Ch\$ 10.002 millones, presentando un aumento de Ch\$ 9.376 millones a septiembre de 2014, como consecuencia de mejores ingresos principalmente por el contrato de disponibilidad suscrito con el regulador antes mencionado los cuales aumentaron en Ch\$ 10.250 millones respecto al período anterior. Además de menores gastos de transporte y compra de energía por Ch\$ 6.927 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 expresado en pesos.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 11.811 millones, presentando un aumento de 23% respecto a septiembre de 2013, fundamentalmente por menores costos por compras de energía por Ch\$ 3.432 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por una disminución de un 9% en los ingresos de explotación que totalizaron Ch\$ 23.839 millones en septiembre de 2014 a pesar del aumento de las ventas físicas en un 16% respecto del período anterior, producto principalmente del efecto de conversión y reducción del precio medio de venta expresado en pesos.

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% a septiembre de 2014 respecto de septiembre de 2013.

## **Colombia**

El resultado de explotación en Colombia aumentó en Ch\$ 93.401 millones a septiembre de 2014, llegando a Ch\$ 365.700 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 396.672 millones equivalente a un crecimiento de un 32%, comparado con los Ch\$ 300.073 millones del mismo período anterior. Estos mejores resultados, son consecuencia de un mayor ingreso de explotación por Ch\$ 111.494 millones, asociado a un mayor precio medio de venta de energía en el mercado spot y a menores consumos de combustibles por Ch\$ 3.756 millones, debido a la menor generación térmica.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos de transporte y otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 14.903 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 9,7% a septiembre de 2014 respecto de septiembre de 2013.

## **Perú**

El resultado de explotación mostró un crecimiento de un 34% al totalizar Ch\$ 100.845 millones en septiembre de 2014 comparado con los Ch\$ 75.159 millones en el período 2013. El EBITDA o resultado bruto de explotación del negocio en Perú, aumentó en un 23% al totalizar Ch\$ 132.760 millones. Los ingresos de explotación aumentaron un 29%, equivalente a Ch\$ 57.670 millones debido principalmente a una mayor venta física y a un 23% 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\$ 11.378 millones asociado a la mayor generación térmica, un mayor gasto de transporte por Ch\$ 7.405 millones y un incremento en el costo de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 7.365 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 9,5% a septiembre de 2014 respecto de septiembre de 2013.

## **Resultado Financiero**

El resultado financiero alcanzó una pérdida de Ch\$ 130.923 millones, aumentando en un 17% respecto a 2013 que alcanzó una pérdida de Ch\$ 111.941 millones. La principal variación de este resultado se genera por una mayor diferencia de cambio negativa por Ch\$ 26.443 millones asociada principalmente a la deuda en US dólares que mantiene Costanera con Mitsubishi y a contratos de derivados financieros de Endesa Chile, compensado por un mayor ingreso financiero por Ch\$ 3.225 millones y resultados por unidades de reajuste por Ch\$ 3.364 millones.

## **Otros Resultados e Impuestos**

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 44.404 millones a septiembre de 2014, disminuyendo un 45% respecto de septiembre de 2013. La principal variación está dada por menores utilidades netas en Endesa Brasil por Ch\$ 31.815 millones, debido a los menores resultados de las empresas distribuidoras en Brasil, y en GasAtacama S.A. por Ch\$ 7.651 millones debido al cambio en el perímetro de consolidación, producto de la adquisición por parte de Endesa Chile del 50% adicional de su propiedad.

El resultado de otras inversiones alcanzó un ingreso de 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.

Los gastos por impuestos a las ganancias aumentaron en un 33% en 2014, equivalente a Ch\$ 46.796 millones comparado con 2013, principalmente en Colombia y Perú.

## 2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	sep-14	dic-13	Variación sep 14-dic 13	%Variación sep 14-dic 13
Activos Corrientes	1.141.795	965.432	176.363	18%
Activos No Corrientes	6.351.728	5.796.693	555.035	10%
<b>Total Activos</b>	<b>7.493.523</b>	<b>6.762.125</b>	<b>731.398</b>	<b>11%</b>

Los Activos Totales de la compañía presentan a septiembre de 2014 un aumento de Ch\$ 731.398 millones respecto de diciembre de 2013, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos Corrientes por Ch\$ 176.363 millones equivalente a un 18% principalmente por:
  - ❖ Aumento en Efectivo y equivalentes al efectivo por Ch\$ 36.931 millones. En Emgesa un aumento por Ch\$ 54.819 millones, dado por una mayor recaudación por Ch\$ 559.594 millones, emisión de bonos por Ch\$ 170.406 millones y diferencia de conversión positiva por Ch\$ 21.494 millones, compensado por pagos de inversiones e intereses por Ch\$ 536.388 millones y pago de dividendos por Ch\$ 151.494 millones. Incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 42.436 millones. Lo anterior se compensa por una disminución Endesa Chile por Ch\$ 55.690 millones, principalmente por liquidación de pactos y rescate de depósitos a plazo por Ch\$ 53.568 millones.
  - ❖ Aumento en Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar por Ch\$ 98.386 millones, principalmente por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 27.104 millones, aumento en Endesa Chile por deudores por venta de energía Ch\$ 16.325 millones y un aumento en Edegel por Ch\$ 16.896 millones por facturas y cuentas por cobrar a clientes.
  - ❖ Aumento en Cuentas por cobrar a empresas relacionadas por Ch\$ 28.343 millones, principalmente por mayores dividendos por cobrar a Endesa Brasil por Ch\$ 33.069 millones y anticipos a GNL Chile por Ch\$ 10.250 millones, compensado por una menor cuenta por cobrar a GasAtacama por Ch\$ 15.383 millones al ser ésta incorporada al perímetro de consolidación en abril de 2014.
  - ❖ Aumento en Inventarios por Ch\$ 28.345 millones principalmente por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 16.390 millones y un aumento en Endesa Chile y Celta por Ch\$ 11.385 millones por compra de carbón y petróleo diesel.
  - ❖ Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por una disminución en activos por impuestos corrientes por Ch\$ 8.620 millones y por una disminución en otros activos no financieros por Ch\$ 10.165 millones.
- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 555.035 millones, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 610.486 millones, originado principalmente por las inversiones del período por Ch\$ 332.977 millones, efectos positivos de conversión por Ch\$ 223.046 millones, la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 198.928 millones, compensado por Ch\$ 144.228 millones de depreciación.
  - ❖ Aumento en activos por impuestos diferidos por Ch\$ 31.035 millones, principalmente por las sociedades chilenas, que registraron un mayor Activo por efecto de la nueva reforma tributaria por Ch\$ 2.567 millones y por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 20.115 millones.
  - ❖ Lo anterior está parcialmente compensado por una disminución en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch\$ 102.766 millones, originado principalmente por la incorporación al perímetro de consolidación de GasAtacama que a diciembre de 2013 representaba una inversión por Ch\$ 123.628 millones.

<b>Pasivos (millones de Ch\$)</b>	<b>sep-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>Variación sep 14-dic 13</b>	<b>%Variación sep 14-dic 13</b>
Pasivos Corrientes	1.315.605	1.238.391	77.214	6%
Pasivos No Corrientes	2.422.724	1.935.920	486.804	25%
Patrimonio Neto	3.755.194	3.587.814	167.380	5%
Dominante	2.756.880	2.651.968	104.912	4%
Minoritario	998.314	935.846	62.468	7%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>7.493.523</b>	<b>6.762.125</b>	<b>731.398</b>	<b>11%</b>

Los Pasivos Totales de la compañía presentan un aumento de Ch\$ 731.398 millones respecto de diciembre de 2013, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 77.214 millones, equivalente a un 6%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 72.148 millones. Aumento por Ch\$ 34.561 millones en Endesa Chile principalmente por devengo de intereses de bonos por Ch\$ 34.916 millones, diferencia de cambio por Ch\$ 11.277 millones y por contratos de derivados financieros por Ch\$ 16.553 millones, traspaso desde el largo plazo de deuda por bonos en dólares por Ch\$ 114.628 millones, compensado por pago de crédito bancario por Ch\$ 111.734 millones y pago de intereses de bonos por Ch\$ 31.356 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 34.287 millones, principalmente por traspaso de bonos de largo a corto plazo por Ch\$ 74.188 millones, devengo de intereses por Ch\$ 57.841 millones, efectos de conversión por Ch\$ 6.691 millones, compensado por pago de capital e intereses de bonos por Ch\$ 106.949 millones.
  - ❖ Aumento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 21.729 millones, principalmente por aumentos en cuenta corriente mercantil con Enersis por Ch\$ 25.906 millones, préstamo con Enersis por Ch\$ 37.106 millones, compensado por pago de dividendos a Enersis por Ch\$ 39.954 millones.
  - ❖ Lo anterior se compensa parcialmente por una disminución en Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$ 20.585 millones, principalmente por pago de dividendos y cuentas por pagar a proveedores por compra de energía y combustibles.
- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 486.804 millones, equivalentes a un 25%, explicado principalmente por:
  - ❖ Aumento en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 377.311 millones. Incremento en Endesa Chile por Ch\$ 172.155 millones, explicado principalmente por nueva emisión de bonos en dólares por Ch\$ 219.616 millones, diferencia de cambio y reajuste de bonos por Ch\$ 64.510 millones, contratos swaps y forwards por Ch\$ 11.679 millones, compensado por el traspaso al corto plazo de deuda por bonos en dólares por Ch\$ 114.628 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 175.474 millones, principalmente por una nueva emisión de bonos por Ch\$ 170.406 millones, efectos de conversión por Ch\$ 77.555 millones, compensado por el traspaso de deuda en bonos de largo a corto plazo por Ch\$ 72.206 millones.
  - ❖ Aumento en pasivos por impuestos diferidos por Ch\$ 99.220 millones, principalmente por las sociedades chilenas, que registraron un mayor Pasivo por efecto de la nueva reforma tributaria por Ch\$ 62.375 millones y por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 30.799 millones.
- El patrimonio neto aumentó en Ch\$ 167.380 millones respecto de diciembre de 2013. El dominante aumentó en Ch\$ 104.912 millones, explicado mayormente por la utilidad del período de Ch\$ 188.119 millones, reserva de conversión por Ch\$ 116.859 millones, compensado por la disminución en reserva de cobertura por Ch\$ 84.336 millones, dividendos del período por Ch\$ 70.785 millones y efectos por cambio de tasa impositiva en Chile por Ch\$ 60.685 millones.
- La participación de los minoritarios aumentó en Ch\$ 62.468 millones, principalmente por la utilidad del período de Ch\$ 202.880 millones y resultados integrales por Ch\$ 60.777 millones, compensado por dividendos del período por Ch\$ 201.148 millones.

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

Indicador		Unidad	sep-14	dic-13	sep-13	Variación	%Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,87	0,78	-	0,09	12%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,81	0,73	-	0,08	11%
	Capital de Trabajo	MM\$	(173.810)	(272.959)	-	99.149	(36%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	1,00	0,88	-	0,12	14%
	Deuda Corto Plazo	%	35,2%	39,0%	-	(4%)	(10%)
	Deuda Largo Plazo	%	64,8%	61,0%	-	4%	6%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	5,42	-	5,62	(0,20)	(4%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	34,4%	-	36,2%	(2%)	(5%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	12,3%	-	10,9%	1%	12%
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	8,5%	-	7,5%	1%	13%

(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 2014 alcanza a 0,87 veces, presentando un aumento equivalente a un 12% 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 0,81 veces, lo que corresponde a un aumento de un 11% respecto de diciembre de 2013, básicamente explicado por un aumento en el activo corriente en los rubros de efectivo y equivalentes al efectivo, cuentas comerciales por cobrar y cuentas por cobrar a empresas relacionadas.

La razón de endeudamiento se sitúa en 1,0 veces a septiembre de 2014, mostrando un aumento de 14% 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 \$)	sep-14	sep-13	Variación sep 14-sep 13	% Variación sep 14-sep 13
de la Operación	480.600	424.205	56.395	13%
de Inversión	(313.050)	(156.582)	(156.468)	100%
de Financiamiento	(153.017)	(163.320)	10.303	(6%)
Flujo neto del ejercicio	14.533	104.303	(89.770)	(86%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 480.600 millones, lo que representa un aumento de un 13% respecto de septiembre de 2013. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch\$ 2.049.669 millones, compensado por pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios por Ch\$ 1.262.883 millones, pagos de impuestos por Ch\$ 119.802 millones y pagos a y por cuenta de los empleados por Ch\$ 88.952 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 313.050 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 308.500 millones, pago por adquisición de GasAtacama Holding neto de su disponible por Ch\$ 37.655 millones (Ver Nota N°5 de los estados financieros). Lo anterior compensado parcialmente por dividendos recibidos por Ch\$ 58.914 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 153.017 millones. Este flujo está originado principalmente por dividendos pagados por Ch\$ 318.205 millones, intereses pagados por Ch\$ 110.996 millones, pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch\$ 581.140 millones, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas y terceros por Ch\$ 869.755 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	sep-14	sep-13	sep-14	sep-13
Endesa Matriz	90.992	44.283	42.779	44.538
Endesa Eco	-	7.774	-	14.617
Pehuenche	543	171	6.218	6.405
Inversiones Gas Atacama	944	-	5.385	-
Celta	19.921	9.330	16.760	2.203
Túnel El Melón	-	-	43	37
EASA (Grupo)	27.313	22.903	13.196	15.337
Emgesa	136.240	112.970	29.047	27.150
Generandes Perú (Grupo)	32.547	7.621	30.800	28.155
<b>Total Consolidado</b>	<b>308.500</b>	<b>205.052</b>	<b>144.228</b>	<b>138.442</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 67% al 30 de septiembre 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-sep-14 %	31-dic-13 %
Tasa de interés fijo	67%	71%
Tasa de interés variable	33%	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 septiembre de 2014 y 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, 19 y anexo N° 4, respectivamente.

Al 30 de septiembre de 2014, el Grupo Endesa Chile presenta una liquidez de M\$ 360.738.130 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 177.328.361 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, 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, 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	
	30-09-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
Tasa de interés	12.413.788	8.035.082
Tipo de cambio	3.368.315	2.205.128
Correlación	(2.887.902)	(3.291.060)
<b>Total</b>	<b>12.894.201</b>	<b>6.949.150</b>

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el período 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 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 de 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 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.