



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

**RESUMEN**

- A pesar del buen desempeño operacional, el beneficio neto atribuible a los accionistas de Endesa Chile disminuyó un 5% hasta los Ch\$ 334.557 millones. Esta disminución se debe al impacto sufrido por las provisiones realizadas en la inversión de HidroAysén y en el proyecto Punta Alcalde, las cuales tuvieron un impacto de Ch\$ 69.066 millones y Ch\$ 9.185 millones, respectivamente.
- La generación neta de energía disminuyó un 3% hasta los 49.835 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 21% alcanzando Ch\$ 2.446.534 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\$ 113.074 millones.
- Los costos de aprovisionamiento y servicios aumentaron en un 35%, alcanzando Ch\$ 1.119.457 millones, principalmente como consecuencia de los mayores costos por compra de energía en Chile y Perú, mayores costos por consumo de combustibles en Chile y Perú, y de los mayores gastos por transporte y otros servicios en Colombia y Perú.
- Dados los factores antes mencionados, el EBITDA consolidado aumentó en un 12% a diciembre de 2014, totalizando Ch\$ 1.094.981 millones.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 68.783 millones, disminuyendo un 50% con respecto al ejercicio anterior, producto principalmente de un mayor ingreso financiero en Argentina, compensado con un mayor gasto por diferencia de cambio en Chile.
- 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 94% registrando Ch\$ 7.185 millones, explicado principalmente por la provisión de deterioro en HidroAysén, y en menor medida por el menor resultado neto de Enel Brasil S.A. y por el menor aporte de GasAtacama que pasó a formar parte del perímetro de consolidación del Grupo.

**RESUMEN FINANCIERO**

- La deuda consolidada alcanzó los US\$ 3.505 millones en diciembre 2014, disminuyendo en US\$ 331 millones respecto a diciembre 2013, lo cual fue explicado en parte por la negociación de la deuda de Endesa Costanera con Mitsubishi.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos fue de un 7,2%, en niveles muy similares respecto a diciembre de 2013.
- La cobertura de gastos financieros aumentó de 6,30 a 6,66 veces producto principalmente de un menor gasto en el resultado financiero a diciembre de 2014.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida:
  - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 481 millones.
  - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 297 millones.
  - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 552 millones.
  - Caja y caja equivalente + colocaciones a más de 90 días a nivel consolidado: US\$ 584 millones.



## I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### 1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Endesa Chile al cierre de diciembre de 2014 fue una utilidad de Ch\$ 334.557 millones, comparado con los Ch\$ 353.927 millones de utilidad registrados en el ejercicio anterior, representando una disminución de 5%.

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

Estado de Resultado (millones de pesos)	dic-14	dic-13	Variación dic 14-dic 13	%Variación dic 14-dic 13
<b>INGRESOS</b>	<b>2.446.534</b>	<b>2.027.432</b>	<b>419.102</b>	<b>21%</b>
Ventas	2.364.211	1.965.904	398.307	20%
Otros ingresos de explotación	82.323	61.528	20.795	34%
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(1.119.457)</b>	<b>(830.873)</b>	<b>(288.584)</b>	<b>35%</b>
Consumo de energía	(396.791)	(237.677)	(159.114)	67%
Consumo de combustibles	(406.234)	(307.849)	(98.385)	32%
Gastos de transporte y otros servicios	(246.384)	(233.607)	(12.777)	5%
Otros aprovisionamientos y servicios	(70.048)	(51.740)	(18.308)	35%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>1.327.077</b>	<b>1.196.559</b>	<b>130.518</b>	<b>11%</b>
Trabajos para el inmovilizado	29.170	18.982	10.188	54%
Gastos de personal	(134.905)	(123.450)	(11.455)	9%
Otros gastos fijos de explotación	(126.361)	(113.097)	(13.264)	12%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>1.094.981</b>	<b>978.994</b>	<b>115.987</b>	<b>12%</b>
Depreciación y amortización	(205.141)	(189.696)	(15.445)	8%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	(14.519)	(6.459)	(8.060)	125%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>875.321</b>	<b>782.839</b>	<b>92.482</b>	<b>12%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(68.783)</b>	<b>(137.130)</b>	<b>68.347</b>	<b>(50%)</b>
Ingresos financieros	95.553	18.292	77.261	422%
Gastos financieros	(136.829)	(142.667)	5.838	(4%)
Resultados por unidades de reajuste	13.926	1.002	12.924	(1290%)
Diferencias de cambio	(41.433)	(13.757)	(27.676)	201%
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>50.587</b>	<b>122.704</b>	<b>(72.117)</b>	<b>(59%)</b>
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	7.185	119.347	(112.162)	(94%)
Resultados de otras inversiones	43.320	793	42.527	5363%
Resultados en ventas de activo	82	2.564	(2.482)	(97%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>857.125</b>	<b>768.413</b>	<b>88.712</b>	<b>12%</b>
Impuesto sobre sociedades	(238.152)	(204.907)	(33.245)	16%
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>618.973</b>	<b>563.506</b>	<b>55.467</b>	<b>10%</b>
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>334.557</b>	<b>353.927</b>	<b>(19.370)</b>	<b>(5%)</b>
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	284.416	209.579	74.837	36%
Utilidad por Acción \$	40,8	43,2	(2,4)	(5%)



## Resultado de explotación

Al 31 de diciembre de 2014, el resultado de explotación fue de Ch\$ 875.321 millones, un 12% mayor respecto a los Ch\$ 782.839 millones registrados en el ejercicio anterior.

Este mayor resultado tiene como principales causas mayores ingresos operacionales por Ch\$ 419.102 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\$ 113.074 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo por compra de energía por Ch\$ 159.114 millones, mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 98.385 millones, explicados en parte por la incorporación en la consolidación de GasAtacama, mayores costos de transporte por Ch\$ 12.777 millones y mayores costos por otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 18.308 millones.

El EBITDA o resultado bruto de explotación de Endesa Chile, aumentó un 12% respecto del ejercicio anterior, alcanzando Ch\$ 1.094.981 millones, lo que no incluye la contribución de la inversión en Enel Brasil S.A., la cual no está consolidada en Endesa Chile, y cuyos resultados están considerados bajo participación en ganancia (pérdida) de asociadas contabilizadas por el método de la participación, y que a diciembre de 2014 ascendió a Ch\$ 62.181 millones.

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

RESULTADO OPERACIONAL POR PAIS  
millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Eliminaciones		Totales	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Ingresos de explotación	1.236.136	973.139	105.265	131.443	753.373	639.504	353.795	283.807	(2.035)	(461)	2.446.534	2.027.432
% s/consolidado	51%	48%	4%	6%	31%	32%	14%	14%	0%	0%	100%	100%
Costos de explotación	(979.461)	(701.414)	(77.310)	(96.515)	(303.840)	(275.510)	(212.637)	(171.615)	2.035	461	(1.571.213)	(1.244.593)
% s/consolidado	62%	56%	5%	8%	19%	22%	14%	14%	0%	0%	100%	100%
<b>Resultado operacional</b>	<b>256.675</b>	<b>271.725</b>	<b>27.955</b>	<b>34.928</b>	<b>449.533</b>	<b>363.994</b>	<b>141.158</b>	<b>112.192</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>875.321</b>	<b>782.839</b>

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los ejercicios terminados al 31 de diciembre 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	75.194	(61.492)	13.702	94.888	(73.744)	21.144
Chocón	30.173	(15.836)	14.337	36.687	(22.451)	14.236
Vehículos de inversión en Argentina y ajustes de consolidación	(102)	18	(84)	(132)	(320)	(452)
Edegel	319.347	(197.692)	121.655	284.247	(171.921)	112.326
Vehículos de inversión en Perú y ajustes de consolidación	34.448	(14.945)	19.503	(440)	306	(134)
Emgesa	753.385	(303.895)	449.490	639.460	(275.532)	363.928
Vehículos de inversión en Colombia y ajustes de consolidación	(12)	55	43	44	22	66
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(2.035)	2.035	-	(461)	461	-
Endesa Chile y filiales chilenas	1.236.136	(979.461)	256.675	973.139	(701.414)	271.725
<b>Total Consolidado</b>	<b>2.446.534</b>	<b>(1.571.213)</b>	<b>875.321</b>	<b>2.027.432</b>	<b>(1.244.593)</b>	<b>782.839</b>

La venta de energía por país de Endesa Chile y filiales, para los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2014 y 2013, se muestran a continuación:

Millones Ch\$	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2013	31-12-2014	31-12-2013
<b>VENTAS DE ENERGÍA</b>	<b>1.155.805</b>	<b>860.581</b>	<b>51.749</b>	<b>95.316</b>	<b>743.649</b>	<b>634.181</b>	<b>290.025</b>	<b>255.383</b>	<b>2.241.228</b>	<b>1.845.461</b>
<b>Generación</b>	<b>1.155.805</b>	<b>860.581</b>	<b>51.749</b>	<b>95.316</b>	<b>743.649</b>	<b>634.181</b>	<b>290.025</b>	<b>255.383</b>	<b>2.241.228</b>	<b>1.845.461</b>
Clientes Regulados	760.268	664.332	-	-	-	-	166.629	153.107	926.897	817.439
Clientes no Regulados	274.938	156.628	9.262	21.920	532.364	496.018	116.580	87.185	933.144	761.752
Ventas de Mercado Spot	98.643	27.575	23.773	52.026	211.285	138.163	2.049	8.387	335.750	226.151
Otros Clientes	21.957	12.045	18.713	21.369	-	-	4.767	6.705	45.437	40.119



## **Análisis por País**

### **Chile**

Las operaciones en Chile registraron una reducción de 6% en el resultado de explotación al totalizar Ch\$ 256.675 millones, en tanto que el EBITDA aumentó en un 2% al alcanzar los Ch\$ 370.441 millones en diciembre de 2014. Estos mejores resultados del negocio en Chile fueron consecuencia de mayores ingresos de explotación por Ch\$ 262.996 millones debido principalmente a mejores precios promedio de venta de energía en pesos, menores gastos de transporte por Ch\$ 6.617 millones y a la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 113.074 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos por compras de energía por Ch\$ 164.024 millones producto de mayores compras físicas en el mercado spot (+ 1.938 GWh), mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 93.867 millones explicado principalmente por la incorporación de GasAtacama, un mayor gasto por depreciación por Ch\$ 8.664 millones, también producto de la consolidación de GasAtacama y a la provisión de deterioro por Ch\$ 12.582 millones reconocidos por el proyecto Punta Alcalde.

### **Argentina**

El resultado de explotación en Argentina disminuyó en Ch\$ 6.973 millones durante el presente ejercicio, llegando a Ch\$ 27.955 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 45.626 millones en diciembre de 2014, comparado con los Ch\$ 55.799 millones del ejercicio anterior. Estos menores resultados son consecuencia de menores ingresos por venta de energía por Ch\$ 43.567 millones, debido principalmente a un menor precio promedio de venta de energía en pesos y a menores ventas físicas. Lo anterior se compensa parcialmente por un mayor ingreso por Ch\$ 16.311 millones recibidos por el contrato de disponibilidad del ciclo combinado de Endesa Costanera, menores costos por compra de energía de Ch\$ 10.892 millones y menores costos por consumo de combustible y transporte por Ch\$ 9.418 millones.

El resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó Ch\$ 13.702 millones, presentando una disminución de Ch\$ 7.442 millones a diciembre de 2014, como consecuencia de 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. Lo anterior se compensó parcialmente por un mayor ingreso recibido por el contrato de disponibilidad suscrito con el regulador antes mencionado por Ch\$ 16.311 millones, además de menores gastos de combustibles y compra de energía por Ch\$ 14.752 millones.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 14.338 millones, presentando un aumento de 1% respecto a diciembre de 2013, principalmente por menores costos por compra de energía por Ch\$ 3.783 millones y menores otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 2.843 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por una menor venta de energía por Ch\$ 6.513 millones, principalmente debido a los efectos de la conversión del peso argentino a peso chileno.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 22,3% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.



## Colombia

El resultado de explotación en Colombia aumentó en Ch\$ 85.540 millones a diciembre de 2014, llegando a Ch\$ 449.533 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 494.152 millones equivalente a un crecimiento de un 23%, comparado con los Ch\$ 401.574 millones del mismo ejercicio anterior. Estos mejores resultados, son consecuencia de un mayor ingreso de explotación por Ch\$ 113.869 millones, asociado a un mayor precio medio de venta de energía en pesos, menores compras de energía por Ch\$ 7.402 millones y a menores consumos de combustibles por Ch\$ 1.855 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\$ 25.140 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 7,6% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

## Perú

El resultado de explotación mostró un crecimiento de un 26% al totalizar Ch\$ 141.158 millones en diciembre de 2014 comparado con los Ch\$ 112.192 millones en el ejercicio 2013. El EBITDA o resultado bruto de explotación del negocio en Perú, aumentó en un 17% al totalizar Ch\$ 184.762 millones. Los ingresos de explotación aumentaron un 25%, equivalente a Ch\$ 69.988 millones debido principalmente a una mayor venta física y a un 9% de alza en el precio medio de venta de energía en pesos.

Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo por compra de energía por Ch\$ 13.385 millones, un mayor consumo de combustible por Ch\$ 14.015 millones asociado a la mayor generación térmica y un mayor gasto de transporte por Ch\$ 12.149 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 9,6% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

## Resultado Financiero

El resultado financiero alcanzó una pérdida de Ch\$ 68.783 millones, disminuyendo en un 50% respecto a 2013 que alcanzó una pérdida de Ch\$ 137.130 millones. La principal variación de este resultado se genera por un mayor ingreso financiero por Ch\$ 77.261 millones, debido principalmente a la negociación de la deuda de Endesa Costanera con Mitsubishi, a menores gastos financieros por Ch\$ 5.838 millones, un mayor ingreso por unidades de reajuste por Ch\$ 12.924 millones. Lo anterior se compensa parcialmente por una mayor diferencia de cambio negativa por Ch\$ 27.676 millones asociada principalmente a contratos de derivados financieros de Endesa Chile.

## Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 7.185 millones a diciembre de 2014, disminuyendo un 94% respecto de diciembre de 2013. La principal variación está dada por la provisión de deterioro en HidroAysén por Ch\$ 69.066 millones, menores utilidades netas en Enel Brasil S.A. por Ch\$ 32.221 millones, debido a los menores resultados de las empresas distribuidoras en Brasil, y en GasAtacama S.A. por Ch\$ 13.948 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\$ 43.320 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 16% en 2014, equivalente a Ch\$ 33.245 millones comparado con 2013, principalmente en Colombia y Argentina.



## 2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	dic-14	dic-13	Variación dic 14-dic 13	% Variación dic 14-dic 13
Activos Corrientes	1.038.058	965.432	72.626	8%
Activos No Corrientes	6.199.614	5.796.693	402.921	7%
<b>Total Activos</b>	<b>7.237.672</b>	<b>6.762.125</b>	<b>475.547</b>	<b>7%</b>

Los Activos Totales de la compañía presentan a diciembre de 2014 un aumento de Ch\$ 475.547 millones respecto de diciembre de 2013, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos Corrientes por Ch\$ 72.626 millones equivalente a un 8% principalmente por:
  - ❖ Aumento en Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar por Ch\$ 124.532 millones, principalmente por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 51.925 millones, aumento en Endesa Chile por Deudores por venta de energía y combustibles por Ch\$ 36.447 millones, remanente de IVA crédito fiscal por Ch\$ 15.958 millones.
  - ❖ Aumento en Inventarios por Ch\$ 19.616 millones principalmente por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 11.546 millones y un aumento en Endesa Chile por Ch\$ 8.143 millones por compra de carbón y petróleo diesel.
  - ❖ Aumento en Activos no corrientes mantenidos para la venta por Ch\$ 7.979 millones principalmente por el traspaso de los activos corrientes y no corrientes de la sociedad Túnel El Melón a mantenido para la venta.
  - ❖ Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por una disminución en Activos por impuestos corrientes por Ch\$ 45.992 millones y por una disminución en Cuentas por cobrar a empresas relacionadas por Ch\$ 50.819 millones, principalmente por el cobro de dividendos a Enel Brasil S.A. por Ch\$ 47.523 millones y a una menor cuenta por cobrar a GasAtacama por Ch\$ 15.383 millones al ser ésta incorporada al perímetro de consolidación en mayo de 2014.
  
- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 402.921 millones, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en Plusvalía por Ch\$ 25.514 millones, principalmente por la asignación de goodwill sobre GasAtacama por Ch\$ 20.204 millones.
  - ❖ Aumento en Propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 538.140 millones, originado principalmente por las inversiones del período por Ch\$ 603.047 millones, la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 213.528 millones, compensado por Ch\$ 197.100 millones de depreciación, efectos negativos de conversión por Ch\$ 63.643 millones y deterioros por Ch\$ 13.770 millones.
  - ❖ Lo anterior está parcialmente compensado por una disminución en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch\$ 179.460 millones, originado principalmente por la provisión de deterioro en HidroAysén por Ch\$ 69.066 millones y 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>dic-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>Variación dic 14-dic 13</b>	<b>%Variación dic 14-dic 13</b>
Pasivos Corrientes	1.392.738	1.238.391	154.347	12%
Pasivos No Corrientes	2.321.048	1.935.920	385.128	20%
Patrimonio Neto	3.523.886	3.587.814	(63.928)	(1,8%)
Dominante	2.700.280	2.651.968	48.312	2%
Minoritario	823.606	935.846	(112.240)	(12%)
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>7.237.672</b>	<b>6.762.125</b>	<b>475.547</b>	<b>7%</b>

Los Pasivos Totales de la compañía presentan un aumento de Ch\$ 475.547 millones respecto de diciembre de 2013, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 154.347 millones, equivalente a un 12%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$ 244.371 millones, principalmente en Emgesa por dividendos por pagar por Ch\$ 125.363 millones, en Endesa Costanera por Ch\$ 45.238 millones principalmente por acreedores de activo fijo y por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 23.980 millones.
  - ❖ Aumento en Pasivos por impuestos corrientes por Ch\$ 23.009 millones, principalmente en Emgesa por Ch\$ 23.002 millones, por concepto de impuesto a la renta.
  - ❖ Lo anterior se compensa por una disminución en Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 62.974 millones, principalmente en Endesa Costanera una disminución por Ch\$ 105.534 millones, producto de la refinanciación de la deuda con Mitsubishi al largo plazo y condonación de intereses por Ch\$ 92.321 millones y diferencia de conversión negativa por Ch\$ 14.685 millones, compensado por diferencia de cambio de la deuda por Ch\$ 10.539 millones. Aumento por Ch\$ 21.794 millones en Endesa Chile, principalmente por devengo de intereses de bonos por Ch\$ 48.655 millones, diferencia de cambio por Ch\$ 12.783 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 deuda por bonos por Ch\$ 45.066 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 25.115 millones, principalmente por traspaso de bonos de largo a corto plazo por Ch\$ 73.301 millones, devengo de intereses por Ch\$ 81.356 millones, compensado por efectos de conversión negativo por Ch\$ 7.626 millones, pago de capital e intereses de bonos por Ch\$ 119.695 millones.
  - ❖ Disminución en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 75.389 millones, principalmente en Endesa Chile por el pago de dividendos a Enersis por Ch\$ 75.299 millones.
- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 388.525 millones, equivalentes a un 20%, explicado principalmente por:
  - ❖ Aumento en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 284.940 millones. Incremento en Endesa Chile por Ch\$ 203.211 millones, explicado principalmente por nueva emisión de bonos en dólares por Ch\$ 219.616 millones, diferencia de cambio y reajuste de bonos por Ch\$ 75.769 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\$ 34.402 millones, principalmente por una nueva emisión de bonos por Ch\$ 168.369 millones, compensado por el traspaso de deuda en bonos de largo a corto plazo por Ch\$ 73.301 millones y efectos de conversión negativo por Ch\$ 62.394 millones. Aumento en Endesa Costanera por Ch\$ 29.444 millones, producto del refinanciamiento de la deuda con Mitsubishi al largo.
  - ❖ Aumento en pasivos por impuestos diferidos por Ch\$ 84.630 millones, principalmente por las sociedades chilenas, que registraron un mayor pasivo por efecto de la nueva reforma tributaria por Ch\$ 65.099 millones y por la incorporación de GasAtacama al perímetro de consolidación por Ch\$ 44.122 millones.



- El patrimonio neto disminuyó en Ch\$ 63.928 millones respecto de diciembre de 2013. El dominante aumentó en Ch\$ 48.312 millones, explicado mayormente por la utilidad del ejercicio de Ch\$ 334.557 millones, reserva de conversión por Ch\$ 34.200 millones, compensado por la disminución en reserva de cobertura por Ch\$ 101.963 millones, dividendos del período y dividendo mínimo por Ch\$ 171.152 millones y efectos por cambio de tasa impositiva en Chile por Ch\$ 60.872 millones.
- La participación de los minoritarios disminuyó en Ch\$ 112.240 millones, principalmente por resultados integrales negativos por Ch\$ 45.387 millones y dividendos del período por Ch\$ 349.898 millones, compensado por la utilidad del ejercicio de Ch\$ 284.416 millones.

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

Indicador		Unidad	dic-14	dic-13	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,75	0,78	(0,03)	(4%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,69	0,73	(0,04)	(5%)
	Capital de Trabajo	MMS	(354.680)	(272.959)	(81.721)	30%
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	1,05	0,88	0,17	19%
	Deuda Corto Plazo	%	37,5%	39,0%	(2%)	(4%)
	Deuda Largo Plazo	%	62,5%	61,0%	2%	2%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	6,66	6,30	0,36	6%
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	35,8%	38,6%	(3%)	(7%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	12,5%	13,6%	(1%)	(8%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	8,8%	8,5%	0%	4%

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

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

El índice de liquidez a diciembre de 2014 alcanza a 0,75 veces, presentando una disminución equivalente a un 4% 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 0,69 veces, lo que corresponde a una disminución de un 5% respecto de diciembre de 2013.

La razón de endeudamiento se sitúa en 1,05 veces a diciembre de 2014, mostrando un aumento de 19% respecto al ejercicio 2013.





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

La sociedad generó durante el ejercicio 2014 un flujo neto positivo de Ch\$ 37.093 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	dic-14	dic-13	Variación dic 14-dic 13	% Variación dic 14-dic 13
de la Operación	816.800	707.769	109.031	15%
de Inversión	(327.447)	(185.746)	(141.701)	76%
de Financiamiento	(452.260)	(429.588)	(22.672)	5%
Flujo neto del ejercicio	37.093	92.435	(55.342)	(60%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 816.800 millones, lo que representa un aumento de un 15% respecto de diciembre de 2013. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch\$ 2.811.897 millones, compensado por pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios por Ch\$ 1.602.355 millones, pagos de impuestos por Ch\$ 141.370 millones y pagos a y por cuenta de los empleados por Ch\$ 115.501 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 327.447 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 421.314 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\$ 139.059 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 452.260 millones. Este flujo está originado principalmente por dividendos pagados por Ch\$ 368.636 millones, intereses pagados por Ch\$ 144.524 millones, pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch\$ 792.409 millones, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas y terceros por Ch\$ 869.770 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Endesa Matriz	125.400	62.099	58.756	58.641
Endesa Eco	23	1.954	-	-
Pehuenche	616	208	8.290	8.533
Inversiones Gas Atacama	2.201	-	8.715	-
Celta	27.513	20.901	22.497	22.835
Túnel El Melón	-	7	57	51
EASA (Grupo)	48.539	40.947	17.588	20.871
Emgesa	181.795	155.837	39.210	36.704
Generandes Perú (Grupo)	35.227	10.064	41.987	38.100
<b>Total Consolidado</b>	<b>421.314</b>	<b>292.017</b>	<b>197.100</b>	<b>185.735</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 31 de diciembre 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:

	31-dic-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, 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 31 de diciembre de 2014 había operaciones swap vigentes por 266 mil barriles de petróleo Brent para enero 2015 y 350 mil MMBTU de gas Henry Hub para febrero 2015. Al 31 de diciembre de 2013, no había 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 18, 20 y anexo N° 4, respectivamente.

Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo Endesa Chile presenta 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. 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 variación 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 las posibles variaciones del valor razonable de la cartera en un día.

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

Posiciones financieras	Saldo al	
	31-12-2014	31-12-2013
	M\$	M\$
Tasa de interés	20.291.690	8.035.082
Tipo de cambio	2.632.675	2.205.128
Correlación	(3.443.888)	(3.291.060)
<b>Total</b>	<b>19.480.477</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 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.