



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

ANÁLISIS RAZONADO ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE AL 30 DE JUNIO DE 2015

- El beneficio neto atribuible a los accionistas de Endesa Chile totalizó Ch\$ 90.571 millones a junio de 2015, equivalente a una disminución de 2%. Esta reducción se generó principalmente por un mayor gasto por impuestos en Chile y por el reconocimiento en junio de 2014 de una ganancia en otras inversiones de Ch\$ 21.546 millones por la revalorización del 50% de la participación que Endesa Chile poseía en GasAtacama, antes de la compra del 50% adicional que realizó en abril del año pasado.
- La generación neta de energía aumentó un 8% hasta los 25.259 GWh, como consecuencia de la mayor generación térmica (+ 1.096 GWh), principalmente en ciclos combinados en Argentina y Chile y de la mayor generación hidroeléctrica (+ 822 GWh), principalmente en Colombia y Perú.
- Las ventas físicas crecieron un 11% (+ 2.918 GWh) alcanzando 29.795 GWh, debido en gran medida a mayores ventas a clientes regulados y en el mercado spot en Chile y a mayores ventas al mercado spot en Argentina.
- Los ingresos operacionales aumentaron en un 14% alcanzando Ch\$ 1.296.577 millones, fundamentalmente como consecuencia de mayores precios medios de venta de energía en Chile, mayores ventas físicas principalmente en Chile, Argentina y Colombia y a mayores ingresos por Ch\$ 70.708 millones aportados por GasAtacama, sociedad cuyos resultados se consolidan desde mayo de 2014.
- Los costos de aprovisionamiento y servicios aumentaron en un 16%, alcanzando Ch\$ 698.801 millones, principalmente como consecuencia de los mayores costos por consumo de combustibles y otros aprovisionamientos variables y servicios, ambos principalmente en Chile.
- Dados los factores antes mencionados, el EBITDA consolidado aumentó en un 9% a junio de 2015, totalizando Ch\$ 462.624 millones.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 83.575 millones, aumentando un 3% en relación a junio de 2014, debido en gran parte a mayores gastos financieros en Argentina.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas se redujo en un 18%, registrando Ch\$ 28.649 millones en junio de 2015, producto de un menor resultado neto de Enel Brasil S.A. y por el menor aporte de GasAtacama, sociedad que pasó a formar parte del perímetro de consolidación del Grupo durante el segundo trimestre de 2014.
- Durante el primer semestre de 2015, Endesa Chile obtuvo los permisos necesarios para la reactivación comercial de Bocamina II, la cual reinició sus operaciones el 1° de julio de 2015 luego de un período de pruebas operacionales iniciadas a principios de junio.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada disminuyó con respecto a junio de 2014 en US\$ 850 millones, quedando a junio de 2015 en US\$ 3.555 millones, explicado en parte por la negociación de la deuda de Costanera con Mitsubishi y pagos de Bonos en Emgesa.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, disminuyó con respecto a junio de 2014 en 0,7%, quedando en 7,0%, debido principalmente a mejores condiciones de tasas en la deuda tomada en dólares.
- La cobertura de gastos financieros aumentó de 4,74 a 4,95 veces producto principalmente de un mejor EBITDA.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida:
 - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 344 millones.
 - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 282 millones.
 - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 95 millones.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Endesa Chile al cierre de junio de 2015 fue una utilidad de Ch\$ 90.571 millones, comparado con los Ch\$ 92.737 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando una disminución de 2%.

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

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (millones de Ch\$)	jun-15	jun-14	Variación jun 15-jun 14	% Variación jun 15-jun 14
INGRESOS	1.296.577	1.137.127	159.450	14%
Ventas	1.267.397	1.105.950	161.447	15%
Otros ingresos de explotación	29.180	31.177	(1.997)	(6%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(698.801)	(602.407)	(96.394)	16%
Compra de energía	(229.718)	(229.242)	(476)	0%
Consumo de combustibles	(270.187)	(211.817)	(58.370)	28%
Gastos de transporte y otros servicios	(136.499)	(131.718)	(4.781)	4%
Otros aprovisionamientos y servicios	(62.397)	(29.630)	(32.767)	111%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	597.776	534.720	63.056	12%
Trabajos para el inmovilizado	12.484	10.952	1.532	14%
Gastos de personal	(74.885)	(64.874)	(10.011)	15%
Otros gastos fijos de explotación	(72.751)	(58.216)	(14.535)	25%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	462.624	422.582	40.042	9%
Depreciación y amortización	(112.484)	(96.800)	(15.684)	16%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	283	(428)	711	(166%)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	350.423	325.354	25.069	8%
RESULTADO FINANCIERO	(83.575)	(81.459)	(2.116)	3%
Ingresos financieros	9.839	7.669	2.170	28%
Gastos financieros	(72.822)	(68.195)	(4.627)	7%
Resultados por unidades de reajuste	1.263	2.389	(1.126)	47%
Diferencias de cambio	(21.855)	(23.322)	1.467	(6%)
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	32.981	57.146	(24.165)	(42%)
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	28.649	34.819	(6.170)	(18%)
Resultados de otras inversiones	4.309	22.316	(18.007)	(81%)
Resultados en ventas de activo	23	11	12	109%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	299.829	301.041	(1.212)	(0%)
Impuesto sobre sociedades	(104.223)	(82.887)	(21.336)	26%
RESULTADO DEL PERIODO	195.606	218.154	(22.548)	(10%)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	90.571	92.737	(2.166)	(2%)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	105.035	125.417	(20.382)	(16%)
Utilidad por Acción \$	11,04	11,31	(0,3)	(2%)



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

Resultado de explotación

Al 30 de junio de 2015, el resultado de explotación fue de Ch\$ 350.423 millones, un 8% mayor respecto a los Ch\$ 325.534 millones registrados en el período anterior.

Este mayor resultado tiene como principales causas mayores ingresos operacionales por Ch\$ 159.450 millones como consecuencia, en general, de mayores precios promedio de venta de energía, de mayores ventas físicas y de la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch\$ 70.708 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 58.370 millones, explicados en parte por la incorporación en la consolidación de GasAtacama y mayores costos por otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 32.767 millones.

El EBITDA o resultado bruto de explotación de Endesa Chile, aumentó un 9% respecto del período anterior, alcanzando Ch\$ 462.624 millones, lo que no incluye la contribución de la inversión en Enel Brasil S.A., cuyos resultados están considerados bajo participación en ganancia (pérdida) de asociadas contabilizadas por el método de la participación, y que a junio de 2015 ascendió a Ch\$ 23.495 millones.

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

PAIS (Millones Ch\$)	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14
Ingresos de explotación	736.987	556.822	58.759	51.719	328.981	360.388	172.496	168.288	1.296.577	1.137.127
% s/consolidado	57%	49%	5%	5%	25%	32%	13%	14%	100%	100%
Costos de explotación	(653.155)	(532.208)	(45.529)	(35.170)	(142.985)	(142.434)	(105.131)	(102.051)	(946.154)	(811.773)
% s/consolidado	69%	66%	5%	4%	15%	18%	11%	12%	100%	100%
Resultado operacional	83.832	24.614	13.230	16.549	185.996	217.954	67.365	66.237	350.423	325.354

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

Millones Ch\$	2015			2014		
	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación
Costanera	43.842	(37.415)	6.427	36.516	(27.433)	9.083
Chocón	14.968	(8.126)	6.842	15.254	(7.747)	7.507
Vehículos de inversión en Argentina y ajustes de consolidación	(51)	12	(39)	(51)	10	(41)
Edegel	153.754	(98.600)	55.154	152.978	(95.127)	57.851
Vehículos de inversión en Perú y ajustes de consolidación	18.742	(6.531)	12.211	15.310	(6.924)	8.386
Emgesa	328.994	(143.016)	185.978	360.397	(142.465)	217.932
Vehículos de inversión en Colombia y ajustes de consolidación	(13)	31	18	(9)	31	22
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(646)	646	-	(90)	90	-
Endesa Chile y filiales chilenas	736.987	(653.155)	83.832	556.822	(532.208)	24.614
Total Consolidado	1.296.577	(946.154)	350.423	1.137.127	(811.773)	325.354



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

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

PAIS (Millones Ch\$)	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14
Clientes Regulados	508.383	285.736	-	-	-	-	84.827	104.539	593.210	390.275
Clientes No Regulados	120.911	204.291	3.032	5.442	252.463	252.751	51.460	51.638	427.866	514.122
Ventas de Mercado Spot	76.996	14.227	29.420	12.908	72.663	106.114	3.549	461	182.628	133.710
Otros Clientes	3.734	9.660	10.951	8.456	-	-	5.201	299	19.886	18.415
Total Ventas de Energía	710.023	513.914	43.403	26.806	325.126	358.865	145.037	156.937	1.223.590	1.056.522

Chile

Las operaciones en Chile registraron un aumento por Ch\$ 59.218 millones en el resultado de explotación al totalizar Ch\$ 83.832 millones, en tanto que el EBITDA aumentó en Ch\$ 70.879 millones al alcanzar los Ch\$ 142.709 millones en junio de 2015. Estos mejores resultados del negocio en Chile fueron consecuencia de mayores ingresos de explotación por Ch\$ 180.165 millones debido principalmente a una mayor venta física (+ 1.650 GWh), mejores precios promedio de venta de energía y a mayores ingresos por Ch\$ 70.708 millones aportados por GasAtacama, sociedad cuyos resultados son consolidados desde mayo de 2014.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos por compras de energía por Ch\$ 12.859 millones producto de mayores compras físicas (+ 1.124 GWh), mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 52.306 millones explicado principalmente por GasAtacama por Ch\$ 45.218 millones, mayor gasto de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 36.034 millones, debido principalmente a costos relacionados con el arrendamiento de instalaciones de generación por Ch\$ 25.968 millones y a mayores costos por transporte de agua para la operación de la Central San Isidro por Ch\$ 7.375 millones y a un mayor gasto por depreciación por Ch\$ 11.581 millones, producto de mayores activaciones efectuadas en el segundo semestre de 2014 en San Isidro II, Bocamina II y Tal Tal.

Argentina

El resultado de explotación en Argentina disminuyó en Ch\$ 3.318 millones durante el presente período, llegando a Ch\$ 13.230 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch\$ 25.237 millones en junio de 2015, levemente inferior a los Ch\$ 25.569 millones del período anterior.

El resultado de explotación de Costanera alcanzó los Ch\$ 6.429 millones, menor en Ch\$ 2.654 millones respecto de igual período del año anterior como consecuencia de mayores costos de explotación por Ch\$ 9.980 millones principalmente por mayores gastos de personal por Ch\$ 7.224 millones producto de aumentos de dotación y salarios por convenio colectivo y de mayores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$ 2.970 millones producto de nuevas activaciones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por mayores ingresos por Ch\$ 7.326 millones debido principalmente a mayores ventas de energía por 1.036 GWh por la mayor disponibilidad de Costanera respecto del período anterior.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 6.844 millones, presentando una disminución de Ch\$ 663 millones respecto a junio de 2014, principalmente por una menor venta de energía por Ch\$ 285 millones producto de menores ventas físicas (- 112 GWh) a clientes no regulados, mayor gasto de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 695 millones y un mayor gasto de personal por Ch\$ 464 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un menor costo de compra de energía por Ch\$ 700 millones.

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 0,2% a junio de 2015 respecto de junio de 2014.

Colombia

El resultado de explotación en Colombia disminuyó en Ch\$ 31.958 millones a junio de 2015, llegando a Ch\$ 185.995 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó Ch\$ 204.430 millones, disminuyendo en Ch\$ 33.659 millones respecto de junio de 2014, principalmente por los menores ingresos de explotación por Ch\$ 31.408 millones que corresponden principalmente al efecto de conversión del peso colombiano al peso chileno por Ch\$ 40.769 millones, lo anterior compensado principalmente por mayores ventas físicas del período por 629 GWh respecto del año anterior.

El resultado de explotación también se vio afectado por mayores otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 8.026 millones principalmente por reconocimiento del impuesto a la riqueza decretado por el gobierno colombiano por Ch\$ 8.883 millones, mayor consumo de combustible por Ch\$ 4.765 millones, producto de una mayor generación térmica, compensado por menores compras de energía por Ch\$ 10.395 millones debido a menores precios de compra en el mercado spot, y a menores gastos de depreciación y deterioro por Ch\$ 1.700 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 11,4% a junio de 2015 respecto de junio de 2014.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIAROS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

Perú

El resultado de explotación mostró un crecimiento de un 2% al totalizar Ch\$ 67.365 millones en junio de 2015 comparado con los Ch\$ 66.237 millones en junio de 2014. El EBITDA o resultado bruto de explotación, aumentó en un 4% al totalizar Ch\$ 90.248 millones. Los mejores resultados obtenidos por las operaciones en Perú, fueron resultado de un incremento de un 3% en los ingresos de explotación equivalente a Ch\$ 4.207 millones, debido principalmente a mayores ingresos por peajes por Ch\$ 20.853 millones, además de un menor gasto de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$ 3.204 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por una menor venta de energía por Ch\$ 11.900 millones, producto de una menor venta física (- 285 GWh) y menor precio promedio de venta, menores otros ingresos de explotación por Ch\$ 4.746 millones, principalmente por indemnización de siniestros y seguros turbina T-G7 Central Santa Rosa ocurrido en 2014, y a un mayor gasto de transporte por Ch\$ 3.604 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 1,5% a junio de 2015 respecto de junio de 2014.

Resultado Financiero

El resultado financiero alcanzó una pérdida de Ch\$ 83.575 millones, aumentando en un 3% respecto a 2014 que alcanzó una pérdida de Ch\$ 81.459 millones. La principal variación de este resultado se genera por un mayor gasto financiero por Ch\$ 4.627 millones, principalmente en Argentina por una mayor deuda con CAMMESA, compensado por un mayor ingreso financiero por Ch\$ 2.170 millones.

Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 28.649 millones a junio de 2015, disminuyendo un 18% respecto de junio de 2014. La principal variación está dada por menores utilidades netas en Enel Brasil por Ch\$ 2.988 millones y en GasAtacama S.A. por Ch\$ 3.053 millones, debido al cambio en el perímetro de consolidación, producto de la adquisición por parte de Endesa Chile del 50% adicional de su propiedad en abril de 2014.

El resultado de otras inversiones alcanzó un ingreso de Ch\$ 4.309 millones, disminuyendo un 81% respecto de junio de 2014, explicado principalmente por el reconocimiento en 2014 de Ch\$ 21.546 millones de utilidad por la revalorización del 50% de la participación que Endesa Chile poseía en GasAtacama, antes de la compra del 50% adicional que realizó en abril del año pasado, parcialmente compensado por el resultado de la venta de nuestra filial Túnel El Melón S.A. por Ch\$ 4.207 millones, concretado en enero de 2015.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIAROS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

Los gastos por impuestos a las ganancias aumentaron en un 26% en 2015, equivalente a Ch\$ 21.336 millones comparado con 2014, principalmente en Chile por Ch\$ 24.340 millones, fundamentalmente como consecuencia del aumento gradual de la tasa de impuesto producto de la reforma tributaria aplicada a contar de septiembre de 2014.

2. Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	jun-15	dic-14	Variación jun 15-dic 14	% Variación jun 15-dic 14
Activos Corrientes	841.126	1.038.058	(196.932)	(19%)
Activos No Corrientes	6.245.212	6.199.614	45.598	1%
Total Activos	7.086.338	7.237.672	(151.334)	(2%)

Los Activos Totales de la compañía presentan a junio de 2015 una disminución de Ch\$ 151.334 millones respecto de diciembre de 2014, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Activos Corrientes por Ch\$ 196.932 millones, equivalente a un 19% que se explica principalmente por:
 - ❖ Disminución en Efectivo y equivalentes al efectivo por Ch\$ 275.718 millones, debido principalmente a los rescates de inversiones financieras, pagos de proveedores y pago de dividendos en Endesa Chile, Emgesa, Edegel, Generandes y GasAtacama.
 - ❖ Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un aumento en Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar por Ch\$ 84.459 millones, principalmente por concepto de deudores por venta de energía, peajes y combustibles en Endesa Chile, Edegel y Emgesa.
- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 45.598 millones, equivalentes a un 1%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Aumento en Propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 120.755 millones, originado principalmente por inversiones del período por Ch\$ 263.656 millones, provisión de desmantelamiento en Endesa Chile, Celta y Canela por Ch\$ 31.022, compensado por depreciación del período por Ch\$ 110.859 millones y efectos negativos de conversión por Ch\$ 64.760 millones.
 - ❖ Lo anterior está parcialmente compensado por una disminución en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch\$ 40.329 millones, originado principalmente por Enel Brasil por la diferencia negativa de conversión de Ch\$ 50.459 millones y dividendos declarados por Ch\$ 16.469 millones, compensado por la utilidad del período por Ch\$ 23.495 millones. Disminución en Activos por impuestos diferidos por Ch\$ 19.361 millones.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

Pasivos (millones de Ch\$)	jun-15	dic-14	Variación jun 15-dic 14	% Variación jun 15-dic 14
Pasivos Corrientes	1.274.185	1.392.738	(118.553)	(9%)
Pasivos No Corrientes	2.335.117	2.321.048	14.069	1%
Patrimonio Neto	3.477.036	3.523.886	(46.850)	(1%)
Dominante	2.628.959	2.700.280	(71.321)	(3%)
Minoritario	848.077	823.606	24.471	3%
Total Patrimonio Neto y Pasivos	7.086.338	7.237.672	(151.334)	(2%)

Los Pasivos Totales de la compañía presentan una disminución de Ch\$ 151.334 millones respecto de diciembre de 2014, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 118.553 millones, equivalente a un 9%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Disminución en Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$ 120.945 millones, principalmente en Endesa Chile, Emgesa y Edegel por el pago de dividendos, pago a proveedores por compra de energía y combustibles.
 - ❖ Disminución en Pasivos por impuestos corrientes por Ch\$ 84.310 millones, principalmente en Emgesa y filiales de Endesa Chile por el pago del impuesto a la renta 2014 por Ch\$ 84.835 millones.
 - ❖ Lo anterior se compensa parcialmente por un aumento en Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 43.943 millones. Aumento en Emgesa por Ch\$ 7.210 millones, principalmente por préstamo bancario para capital de trabajo por Ch\$ 83.789 millones, devengo de intereses por bonos por Ch\$ 35.559 millones, compensado por pago de capital e intereses por bonos por Ch\$ 109.540 millones. Aumento en Edegel por Ch\$ 25.547 millones, principalmente por el traspaso desde el largo plazo de deudas bancarias por Ch\$ 25.048 millones y obtención de préstamo bancario por Ch\$ 13.384 millones, compensado por el pago de capital e intereses de préstamo bancario y bonos por Ch\$ 14.529 millones. Aumento en Endesa Chile por Ch\$ 9.078 millones, principalmente por la diferencia de cambio de la deuda en bonos por Ch\$ 6.458 millones e incremento en la valorización de forward por Ch\$ 2.724 millones.
 - ❖ Aumento en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 51.344 millones, principalmente por transacciones entre Endesa Chile y Enersis por préstamo estructurado por Ch\$ 180.603 millones, diferencia de cambio por Ch\$ 12.041 millones, compensado por pago de dividendos por Ch\$ 91.888 millones y el pago de deudas estructuradas por Ch\$ 61.661 millones.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIAROS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

-
- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 14.069 millones, equivalentes a un 1%, explicado principalmente por:
 - ❖ Aumento en Otras provisiones no corrientes por Ch\$ 70.208 millones. En Emgesa por la actualización del pasivo ambiental de Quimbo por Ch\$ 38.592 millones. En Endesa Chile, Celta y Canela por el incremento en la provisión por desmantelamiento de las centrales Bocamina II, Quinteros y San Isidro por Ch\$ 31.022 millones.
 - ❖ Lo anterior se compensa parcialmente por una disminución en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 34.807 millones. Disminución en Edegel por Ch\$ 51.440 millones, principalmente por el traspaso al corto plazo de deudas bancarias por Ch\$ 25.048 millones y pago anticipado de préstamo bancario por Ch\$ 26.234 millones. Disminución en Emgesa por Ch\$ 27.237 millones, principalmente por efectos de conversión por Ch\$ 27.396 millones. Lo anterior se compensa por un incremento en Endesa Chile por Ch\$ 45.690 millones, explicado principalmente por diferencia de cambio y reajuste de bonos por Ch\$ 27.660 millones y contratos swaps y forwards por Ch\$ 20.223 millones.
 - El patrimonio neto disminuyó en Ch\$ 46.850 millones respecto de diciembre de 2014. El dominante disminuyó en Ch\$ 71.321 millones, explicado mayormente por la variación de reserva de conversión negativa por Ch\$ 62.275 millones, disminución en reserva de cobertura por Ch\$ 32.575 millones y dividendos devengados por Ch\$ 66.911 millones, compensado por la utilidad del período de Ch\$ 90.571 millones. La participación de los minoritarios aumentó en Ch\$ 24.471 millones, principalmente por la utilidad del período de Ch\$ 105.035 millones, compensado por resultados integrales negativos por Ch\$ 19.499 millones y dividendos del período por Ch\$ 61.065 millones,



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador	Unidad	jun-15	dic-14	jun-14	Variación	% Variación	
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,66	0,75	-	(0,09)	(12%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,60	0,69	-	(0,09)	(13%)
	Capital de Trabajo	MM\$	(433.059)	(354.680)	-	(78.379)	22%
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	1,04	1,05	-	(0,01)	(1%)
	Deuda Corto Plazo	%	35,3%	37,5%	-	(2,2%)	(6%)
	Deuda Largo Plazo	%	64,7%	62,5%	-	2,2%	4%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	4,95	-	4,74	0,21	4%
Rentabilidad	Resultado explotación/Ingresos explotación	%	27,0%	-	28,6%	(1,6%)	(6%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	12,4%	-	13,1%	(0,7%)	(6%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	8,4%	-	8,7%	(0,3%)	(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 junio de 2015 alcanza a 0,66 veces, presentando una disminución equivalente a un 12% respecto de diciembre de 2014. No obstante a lo anterior, la compañía refleja una sólida posición de liquidez, cumpliendo sus obligaciones con bancos y financiando sus inversiones con los excedentes de caja y mostrando un adecuado calendario de vencimiento de sus deudas.

La razón de test ácido alcanzó 0,60 veces, lo que corresponde a una disminución de un 13% respecto de diciembre de 2014.

El capital de trabajo alcanzó a Ch\$ 433.059 millones negativo, aumentando un 22% respecto de diciembre de 2014, lo cual es una situación temporal y no material dado el adecuado nivel de liquidez de la compañía.

La razón de endeudamiento se sitúa en 1,04 veces a junio de 2015, mostrando una disminución de un 1,0% respecto al ejercicio 2014.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIAROS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

3. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el período 2015 un flujo neto negativo de Ch\$ 279.235 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	jun-15	jun-14	Variación jun 15-jun 14	% Variación jun 15-jun 14
de la Operación	318.512	254.979	63.533	25%
de Inversión	(286.791)	(271.073)	(15.718)	6%
de Financiamiento	(310.956)	(82.290)	(228.666)	278%
Flujo neto del ejercicio	(279.235)	(98.384)	(180.851)	184%

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 318.512 millones, lo que representa un aumento de un 25% respecto de junio de 2014. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch\$ 1.519.109 millones, compensado por pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios por Ch\$ 867.343 millones, pagos de impuestos por Ch\$ 178.623 millones y pagos a y por cuenta de los empleados por Ch\$ 63.703 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 286.791 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 310.456 millones. Lo anterior compensado parcialmente por ingreso neto de caja por venta de inversión Túnel el Melón por Ch\$ 6.640 millones y rescate de inversiones financieras por Ch\$ 19.371 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 310.956 millones. Este flujo está originado principalmente el pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch\$ 336.962 millones, dividendos pagados por Ch\$ 319.480 millones e intereses pagados por Ch\$ 84.117 millones, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas y terceros por Ch\$ 434.611 millones.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA (millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	jun-15	jun-14	jun-15	jun-14
Endesa Matriz	160.497	66.978	35.592	28.627
Endesa Eco	-	-	-	-
Pehuenche	240	432	4.242	4.212
Inversiones Gas Atacama	-	140	5.835	2.022
Celta	8.018	16.692	12.662	11.097
Túnel El Melón	-	-	-	29
EASA (Grupo)	23.075	15.130	12.006	8.939
Emgesa	106.237	90.972	17.937	18.836
Generandes Perú (Grupo)	12.389	23.332	22.585	20.295
Total Consolidado	310.456	213.676	110.859	94.057



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

II. PRINCIPALES RIESGOS ASOCIADOS A LA ACTIVIDAD DE ENDESA CHILE

Las empresas del Grupo están expuestas a determinados riesgos que gestiona mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentración y supervisión.

Entre los principios básicos definidos por el Grupo en el establecimiento de su política de gestión de los riesgos destacan los siguientes:

- Cumplir con las normas de buen gobierno corporativo.
- Cumplir estrictamente con todo el sistema normativo del Grupo.
- Cada negocio y área corporativa define:
 - Los mercados en los que puede operar en función de los conocimientos y capacidades suficientes para asegurar una gestión eficaz del riesgo.
 - Criterios sobre contrapartes.
 - Operadores autorizados.
- Los negocios y áreas corporativas establecen para cada mercado en el que operan su predisposición al riesgo de forma coherente con la estrategia definida.
- Todas las operaciones de los negocios y áreas corporativas se realizan dentro de los límites aprobados en cada caso.
- Los negocios, áreas corporativas, líneas de negocio y empresas establecen los controles de gestión de riesgos necesarios para asegurar que las transacciones en los mercados se realizan de acuerdo con las políticas, normas y procedimientos de Endesa Chile.

Riesgo de tasa de interés

Las variaciones de las tasas de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan una tasa de interés fija, así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a una tasa de interés variable.

El objetivo de la gestión del riesgo de tasas de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda, que permita minimizar el costo de la deuda con una volatilidad reducida en el estado de resultados.

Cumpliendo la política actual de cobertura de tasa de interés, el porcentaje de deuda fija y/o protegida por sobre la deuda neta total, se situó en 62% al 30 de junio de 2015.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos. Los instrumentos utilizados actualmente para dar cumplimiento a la política, corresponden a swaps de tasa que fijan desde tasa variable a fija.

La estructura de deuda financiera del Grupo Endesa Chile según tasa de interés fija y/o más protegida y variable sobre deuda neta total, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	30-jun-15	31-dic-14
	%	%
Tasa de interés fijo	62,0%	67,0%
Tasa de interés variable	38,0%	33,0%
Total	100,0%	100,0%

Riesgo de tipo de cambio

Los riesgos de tipos de cambio se corresponden, fundamentalmente, con las siguientes transacciones:

- Deuda contratada por sociedades del Grupo denominada en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Pagos a realizar por adquisición de materiales asociados a proyectos y pagos de pólizas de seguros corporativos en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Ingresos en sociedades del Grupo que están directamente vinculados a la evolución de monedas distintas a las de sus flujos.
- Flujos desde filiales en el extranjero a matrices en Chile, expuestos a variaciones de tipo de cambio.

Con el objetivo de mitigar el riesgo de tipo de cambio, la política de cobertura de tipo de cambio del Grupo Endesa Chile es en base a flujos de caja y contempla mantener un equilibrio entre los flujos indexados a US\$ y los niveles de activos y pasivos en dicha moneda. El objetivo es minimizar la exposición de los flujos al riesgo de variaciones en tipo de cambio.

Los instrumentos utilizados actualmente para dar cumplimiento a la política corresponden a swaps de moneda y forwards de tipo de cambio. Igualmente, la política busca refinanciar deuda en la moneda funcional de cada compañía.



Riesgo de “commodities”

El Grupo Endesa Chile se encuentra expuesto al riesgo de la variación del precio de algunos “commodities”, fundamentalmente a través de:

- Compras de combustibles en el proceso de generación de energía eléctrica.
- Operaciones de compra-venta de energía que se realizan en mercados locales.

Con el objeto de reducir el riesgo en situaciones de extrema sequía, el Grupo ha diseñado una política comercial, definiendo niveles de compromisos de venta acordes con la capacidad de sus centrales generadoras en un año seco, e incluyendo cláusulas de mitigación del riesgo en algunos contratos con clientes libres, y en el caso de los clientes regulados sometidos a procesos de licitación de largo plazo, determinando polinomios de indexación que permitan reducir la exposición a commodities.

En consideración a las condiciones operativas que enfrenta el mercado de la generación eléctrica en Chile, sequía y volatilidad del precio de los commodities en los mercados internacionales, la compañía está permanentemente verificando la conveniencia de tomar coberturas para aminorar los impactos de estas variaciones de precios en los resultados. Al 30 de junio de 2015 habían operaciones swap vigentes por 173 mil Barriles de petróleo Brent, 65 mil Ton de carbón API2 y 65 mil Ton de Transporte BCI7, todas con vencimiento al 31 de julio de 2015. Al 31 de diciembre de 2014, habían operaciones swap vigentes por 266 mil barriles de petróleo Brent para enero 2015 y 350 mil MMBTU de gas Henry Hub para febrero 2015.

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

Riesgo de liquidez

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias a largo plazo comprometidas e inversiones financieras temporales, por montos suficientes para soportar las necesidades proyectadas para un período que está en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Las necesidades proyectadas antes mencionadas, incluyen vencimientos de deuda financiera neta, es decir, después de derivados financieros. Para mayor detalle respecto a las características y condiciones de las deudas financieras y derivados financieros ver notas 18, 20 y anexo N° 4, respectivamente.

Al 30 de junio de 2015, el Grupo Endesa Chile presenta una liquidez de M\$ 60.910.947 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 160.367.337 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo Endesa Chile tenía una liquidez de M\$ 336.628.803 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 200.530.219 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

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.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

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 de 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	
	30-06-2015	31-12-2014
	M\$	M\$
Tasa de interés	14.859.902	20.291.690
Tipo de cambio	2.448.781	2.632.675
Correlación	(2.742.754)	(3.443.888)
Total	14.565.929	19.480.477

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

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el período 2015 y ejercicio 2014 en función del inicio/vencimiento de las operaciones.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

Otros riesgos

Como es práctica habitual en créditos bancarios y en operaciones de mercados de capital, una porción del endeudamiento financiero de Endesa Chile está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado.

El no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de deudas de Endesa Chile, cuyo capital insoluto individual excede el equivalente de US\$ 50 millones y cuyo monto en mora también excede el equivalente de US\$ 50 millones, podría dar lugar al pago anticipado de la línea de crédito internacional (a esta fecha no desembolsada). Además, esta línea contiene disposiciones según las cuales ciertos eventos distintos del no pago, en la compañía, tales como quiebra, insolvencia, sentencias judiciales ejecutoriadas adversas por un monto superior a US\$ 100 millones, y expropiación de activos, entre otros, podría ocasionar la declaración de aceleración de este crédito.

Por otro lado, el no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de cualquier deuda de Endesa Chile o de cualquiera de sus filiales chilenas, con un monto de capital que exceda los US\$ 30 millones podría dar lugar al pago anticipado obligatorio de los bonos Yankee. Mientras que para el caso específico del Yankee emitido en abril 2014, con vencimiento en el 2024, el umbral es de US\$ 50 millones.

Por último, en el caso de los bonos locales y las líneas de crédito de Endesa Chile, el pago anticipado de esta deuda, se desencadena sólo por incumplimiento del Deudor.

No hay cláusulas en los convenios de crédito por las cuales cambios en la clasificación corporativa o de la deuda de estas compañías por las agencias clasificadoras de riesgo produzcan la obligación de hacer prepagos de deuda.



ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIARIOS CONSOLIDADOS GRUPO ENDESA CHILE

AL 30 DE JUNIO DE 2015

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.