ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE
AL 31 DE MARZO DE 2015

- **En un 9% se incrementó el beneficio neto atribuible a los accionistas de Endesa Chile totalizando Ch$ 39.105 millones a marzo de 2015. Este crecimiento se debió principalmente a los mejores resultados operacionales obtenidos en Chile y Perú.**

- **La generación neta de energía aumentó un 12% hasta los 12.403 GWh, como consecuencia de la mayor generación térmica en ciclos combinados en Argentina y Chile (+ 992 GWh), y de la mayor generación hidroeléctrica en todos los países en que opera Endesa Chile (+ 514 GWh).**

- **Las ventas físicas crecieron un 13% (+ 1.649 GWh) debido en gran medida a mayores ventas a clientes regulados en Chile y a mayores ventas al mercado spot en Argentina.**

- **Los ingresos operacionales aumentaron en un 23% alcanzando Ch$ 639.772 millones, fundamentalmente como consecuencia de mayores precios medios de venta de energía en Chile y Colombia, mayores ventas físicas principalmente en Chile y Argentina y a la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch$ 43.469 millones.**

- **Los costos de aprovisionamiento y servicios aumentaron en un 22%, alcanzando Ch$ 345.019 millones, principalmente como consecuencia de los mayores costos por compra de energía en Chile asociados en parte a la paralización de Bocamina I, y de los mayores costos por consumo de combustibles en Chile y Perú.**

- **Dados los factores antes mencionados, el EBITDA consolidado aumentó en un 22% a marzo de 2015, totalizando Ch$ 224.940 millones.**

- **El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch$ 41.788 millones, disminuyendo un 14% en relación a marzo de 2014, producto principalmente de una menor pérdida por diferencia de cambio en Argentina debido a la renegociación de la deuda de Costanera con Mitsubishi en octubre de 2014.**

- **El resultado de inversiones en empresas asociadas se redujo en un 58%, registrando Ch$ 15.896 millones en marzo de 2015, producto de un 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.**

- **El 9 de enero de 2015, Endesa Chile enajenó la totalidad de las acciones de Túnel El Melón. La venta generó una utilidad de Ch$ 4.207 millones a marzo de 2015. La enajenación de Túnel El Melón se enmarca dentro del proceso de venta de activos no estratégicos del Grupo.**

RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada alcanzó los US$ 3.185 millones en marzo 2015, disminuyendo en US$ 660 millones respecto a marzo de 2014, 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 fue de un 7,2%, en niveles muy similares respecto a marzo de 2014.

- La cobertura de gastos financieros aumentó de 3,56 a 5,05 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$ 326 millones.
  - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US$ 285 millones.
  - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US$ 217 millones.

I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Endesa Chile al cierre de marzo de 2015 fue una utilidad de Ch$ 39.105 millones, comparado con los Ch$ 35.902 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando un aumento de 9%.

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

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (millones de Ch$)	mar-15	mar-14	Variación mar 15-mar 14	% Variación mar 15-mar 14
INGRESOS	**639.772**	**520.726**	**119.046**	**23%**
Ventas	626.902	504.354	122.548	24%
Otros ingresos de explotación	12.870	16.372	(3.502)	(21%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	**(345.019)**	**(282.572)**	**(62.447)**	**22%**
Consumo de energía	(131.276)	(102.771)	(28.505)	28%
Consumo de combustibles	(115.314)	(92.936)	(22.378)	24%
Gastos de transporte y otros servicios	(73.810)	(71.223)	(2.587)	4%
Otros aprovisionamientos y servicios	(24.619)	(15.642)	(8.977)	57%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	**294.753**	**238.154**	**56.599**	**24%**
Trabajos para el inmovilizado	3.368	4.680	(1.312)	(28%)
Gastos de personal	(36.716)	(30.481)	(6.235)	20%
Otros gastos fijos de explotación	(36.465)	(28.711)	(7.754)	27%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	**224.940**	**183.642**	**41.298**	**22%**
Depreciación y amortización	(57.114)	(47.653)	(9.461)	20%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	182	23	159	691%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	**168.008**	**136.012**	**31.996**	**24%**
RESULTADO FINANCIERO	**(41.788)**	**(48.707)**	**6.919**	**(14%)**
Ingresos financieros	2.790	2.896	(106)	(4%)
Gastos financieros	(32.049)	(32.391)	342	(1%)
Resultados por unidades de reajuste	(536)	(235)	(301)	(128%)
Diferencias de cambio	(11.993)	(18.977)	6.984	(37%)
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	**20.139**	**37.655**	**(17.516)**	**(47%)**
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	15.896	37.657	(21.761)	(58%)
Resultados de otras inversiones	4.207	-	4.207	100%
Resultados en ventas de activo	36	(2)	38	(1900%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	**146.359**	**124.960**	**21.399**	**17%**
Impuesto sobre sociedades	(59.435)	(40.643)	(18.792)	46%
RESULTADO DEL PERIODO	**86.924**	**84.317**	**2.607**	**3%**
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	**39.105**	**35.902**	**3.203**	**9%**
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	47.819	48.415	(596)	(1%)
Utilidad por Acción $	**4,77**	**4,38**	**0,4**	**9%**

Resultado de explotación

Al 31 de marzo de 2015, el resultado de explotación fue de Ch$ 168.008 millones, un 24% mayor respecto a los Ch$ 136.012 millones registrados en el período anterior.

Este mayor resultado tiene como principales causas mayores ingresos operacionales por Ch$ 119.046 millones como consecuencia de un mayor precio promedio de venta de energía en pesos, de mayores ventas físicas y de la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch$ 43.469 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor costo por compra de energía por Ch$ 28.505 millones, mayor costo por consumo de combustible por Ch$ 22.378 millones, explicados en parte por la incorporación en la consolidación de GasAtacama, mayores costos de transporte por Ch$ 2.587 millones y mayores costos por otros aprovisionamientos y servicios por Ch$ 8.977 millones.

El EBITDA o resultado bruto de explotación de Endesa Chile, aumentó un 22% respecto del período anterior, alcanzando Ch$ 224.940 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 marzo de 2015 ascendió a Ch$ 14.739 millones.

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de Endesa Chile y filiales, para los períodos terminados al 31 de marzo de 2015 y 2014, se muestran a continuación:

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
(Millones Ch$)	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Ingresos de explotación	369.472	267.758	27.355	24.443	157.073	150.775	85.341	77.718	639.772	520.726
% s/consolidado	58%	51%	4%	5%	25%	29%	13%	15%	100%	100%
Costos de explotación	(329.856)	(257.054)	(20.532)	(18.194)	(68.945)	(62.164)	(51.900)	(47.270)	(471.764)	(384.714)
% s/consolidado	70%	67%	4%	5%	15%	16%	11%	12%	100%	100%
Resultado operacional	**39.616**	**10.704**	**6.823**	**6.249**	**88.128**	**88.611**	**33.441**	**30.448**	**168.008**	**136.012**

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 31 de marzo 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	20.531	(16.952)	3.579	18.308	(14.612)	3.696
Chocón	6.850	(3.596)	3.254	6.160	(3.586)	2.574
Vehículos de inversión en Argentina y ajustes de consolidación	(26)	16	(10)	(25)	4	(21)
Edegel	75.412	(48.780)	26.632	77.742	(47.266)	30.476
Vehículos de inversión en Perú y ajustes de consolidación	9.929	(3.120)	6.809	(24)	(4)	(28)
Emgesa	157.079	(68.960)	88.119	150.780	(62.178)	88.602
Vehículos de inversión en Colombia y ajustes de consolidación	(6)	15	9	(5)	14	9
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	531	(531)	-	32	(32)	-
Endesa Chile y filiales chilenas	369.472	(329.856)	39.616	267.758	(257.054)	10.704
Total Consolidado	**639.772**	**(471.764)**	**168.008**	**520.726**	**(384.714)**	**136.012**

La venta de energía por país de Endesa Chile y filiales, para los períodos terminados al 31 de marzo de 2014 y 2015, se muestran a continuación:

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
(Millones Ch$)	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Clientes Regulados	261.476	201.145	-	-	-	-	42.344	48.752	303.820	249.897
Clientes No Regulados	60.268	45.903	1.467	3.306	115.874	115.289	24.115	23.934	201.724	188.433
Ventas de Mercado Spot	33.712	3.338	6.234	3.786	39.214	35.127	3.065	1.244	82.226	43.494
Otros Clientes	-	-	5.705	2.983	-	-	3.213	248	8.918	3.231
Total Ventas de Energía	**355.455**	**250.386**	**13.406**	**10.074**	**155.089**	**150.416**	**72.738**	**74.178**	**596.688**	**485.055**

Chile

Las operaciones en Chile registraron un aumento por Ch$ 28.912 millones en el resultado de explotación al totalizar Ch$ 39.616 millones, en tanto que el EBITDA aumentó en Ch$ 35.169 millones al alcanzar los Ch$ 69.002 millones en marzo de 2015. Estos mejores resultados del negocio en Chile fueron consecuencia de mayores ingresos de explotación por Ch$ 101.714 millones debido principalmente a una mayor venta física (+ 894 GWh), mejores precios promedio de venta de energía en pesos y a la incorporación en el perímetro de consolidación de GasAtacama por Ch$ 43.469 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos por compras de energía por Ch$ 34.500 millones producto de mayores compras físicas (+ 684 GWh), mayores costos por consumo de combustible por Ch$ 18.888 millones explicado principalmente por la incorporación de GasAtacama, mayor gasto de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch$ 10.088 millones y de un mayor gasto por depreciación por Ch$ 6.067 millones, producto de la consolidación de GasAtacama y de mayores activaciones efectuadas en el segundo semestre de 2014 en San Isidro II, Bocamina II y Tal Tal.

Argentina

El resultado de explotación en Argentina aumentó en Ch$ 574 millones durante el presente período, llegando a Ch$ 6.824 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch$ 13.165 millones en marzo de 2015, lo cual se compara positivamente con los Ch$ 10.968 millones del período anterior. Estos mejores resultados son consecuencia de mayores ingresos por venta por Ch$ 5.849 millones, debido a mayores ventas físicas (+ 733 GWh) y a menores compras de energía por Ch$ 1.297 millones. Lo anterior se compensa parcialmente por un menor ingreso por el contrato de disponibilidad de Costanera suscrito con el regulador por Ch$ 2.936 millones y mayores gastos de personal por Ch$ 2.625 millones, producto del reajuste salarial aplicado el segundo semestre de 2014.

El resultado de explotación de Costanera alcanzó Ch$ 3.579 millones, presentando una disminución de Ch$ 117 millones a marzo de 2015, como consecuencia de un menor ingreso por el contrato de disponibilidad antes señalado, un mayor gasto de personal por Ch$ 2.396 millones y una mayor depreciación por Ch$ 1.618 millones.

Lo anterior se compensó parcialmente por un mayor ingreso por venta de energía por Ch$ 2.642 millones, debido a una mayor venta física y a un menor costo por compra de energía por Ch$ 896 millones.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch$ 3.254 millones, presentando un aumento de un 26% respecto a marzo de 2014, principalmente por una mayor venta de energía por Ch$ 690 millones producto de mejores precios promedio de venta de energía en pesos y de menores costos por compra de energía por Ch$ 401 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un mayor gasto de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch$ 368 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 0,9% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Colombia

El resultado de explotación en Colombia disminuyó en Ch$ 484 millones a marzo de 2015, llegando a Ch$ 88.128 millones, en tanto que el EBITDA alcanzó los Ch$ 97.619 millones, levemente inferior a los Ch$ 98.232 millones del mismo período anterior. Estos resultados, son consecuencia fundamentalmente del pago de la cuota anual del impuesto a la riqueza correspondiente al año 2015 por Ch$ 9.028 millones, de mayores costos de transporte y otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch$ 1.945 millones y de un mayor consumo de combustibles por Ch$ 1.163 millones, producto de la mayor generación térmica.

Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor ingreso de explotación por Ch$ 6.297 millones, debido a una mayor venta física y a un mayor precio medio de venta de energía en pesos, junto con menores compras de energía por Ch$ 4.957 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 8,1% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Perú

El resultado de explotación mostró un crecimiento de un 10% al totalizar Ch$ 33.441 millones en marzo de 2015 comparado con los Ch$ 30.448 millones en marzo de 2014. El EBITDA o resultado bruto de explotación, aumentó en un 11% al totalizar Ch$ 45.154 millones. Los mejores resultados obtenidos por las operaciones en Perú fueron resultado de un incremento de 10% en los ingresos de explotación equivalente a Ch$ 7.623 millones, debido principalmente a mayores ingresos por peajes por Ch$ 9.446 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por una menor venta de energía por Ch$ 1.440 millones, un mayor gasto de transporte por Ch$ 2.027 millones, un mayor consumo de combustible por Ch$ 1.818 millones y un mayor gasto de personal por Ch$ 984 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 4,0% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Resultado Financiero

El resultado financiero alcanzó una pérdida de Ch$ 41.788 millones, disminuyendo en un 14% respecto a 2014 que alcanzó una pérdida de Ch$ 48.707 millones. La principal variación de este resultado se genera por una menor pérdida por diferencia de cambio por Ch$ 6.984 millones, debido principalmente a la negociación de la deuda de Costanera con Mitsubishi.

Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch$ 15.896 millones a marzo de 2015, disminuyendo un 58% respecto de marzo de 2014. La principal variación está dada por menores utilidades netas en Enel Brasil por Ch$ 16.784 millones, debido en parte a la sequía en ese país y en GasAtacama S.A. por Ch$ 4.545 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$ 4.207 millones, explicado principalmente por el resultado de la venta de nuestra filial Túnel El Melón S.A., concretado en enero de 2015.

Los gastos por impuestos a las ganancias aumentaron en un 46% en 2015, equivalente a Ch$ 18.792 millones comparado con 2014, principalmente en Chile, Colombia y Perú.

2. Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch$)	mar-15	dic-14	Variación mar 15-dic 14	% Variación mar 15-dic 14
Activos Corrientes	884.689	1.038.058	(153.369)	(15%)
Activos No Corrientes	6.093.385	6.199.614	(106.229)	(2%)
Total Activos	6.978.074	7.237.672	(259.598)	(4%)

Los Activos Totales de la compañía presentan a marzo de 2015 una disminución de Ch$ 259.598 millones respecto de diciembre de 2014, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Activos Corrientes por Ch$ 153.369 millones, equivalente a un 15% que se explica principalmente por:
  - Disminución en Efectivo y equivalentes al efectivo por Ch$ 199.887 millones, en Endesa Chile y Emgesa por Ch$ 183.073 millones, debido principalmente a los rescates de inversiones financieras.
  - Disminución en Otros activos financieros corrientes por Ch$ 21.371 millones, principalmente en Emgesa, por el rescate de inversiones financieras mayores a 90 días por Ch$ 19.592 millones.
  - Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por un aumento en Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar por Ch$ 55.732 millones, principalmente por concepto de Deudores por venta de energía y combustibles para todas las sociedades.

- Disminución de los Activos No Corrientes por Ch$ 106.229 millones, equivalentes a un 2%, que se explica principalmente por:
  - Disminución en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch$ 67.595 millones, originado principalmente por Enel Brasil por la diferencia negativa de conversión de Ch$ 86.047 millones compensado por la utilidad del período por Ch$ 14.739 millones.
  - Disminución en Propiedades, plantas y equipos por Ch$ 30.705 millones, originado principalmente por Ch$ 56.321 millones de depreciación y efectos negativos de conversión por Ch$ 74.220 millones, compensado por las inversiones del período por Ch$ 99.663 millones.
  - Disminución en Activos por impuestos diferidos por Ch$ 16.603 millones.

Pasivos (millones de Ch$)	mar-15	dic-14	Variación mar 15-dic 14	% Variación mar 15-dic 14
Pasivos Corrientes	**1.262.909**	**1.392.738**	**(129.829)**	**(9%)**
Pasivos No Corrientes	**2.290.190**	**2.321.048**	**(30.858)**	**(1%)**
Patrimonio Neto	**3.424.975**	**3.523.886**	**(98.911)**	**(3%)**
Dominante	2.633.002	2.700.280	(67.278)	(2%)
Minoritario	791.973	823.606	(31.633)	(4%)
Total Patrimonio Neto y Pasivos	**6.978.074**	**7.237.672**	**(259.598)**	**(4%)**

Los Pasivos Totales de la compañía presentan una disminución de Ch$ 259.598 millones respecto de diciembre de 2014, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch$ 129.829 millones, equivalente a un 9%, que se explica principalmente por:

  - Disminución en Otros pasivos financieros corrientes por Ch$ 49.571 millones. Disminución en Emgesa por Ch$ 80.203 millones, principalmente por pago de bonos por Ch$ 63.229 millones, pago de intereses de bonos por Ch$ 35.434 millones, compensado con el devengo de intereses por bonos y préstamos bancarios por Ch$ 19.534 millones. Lo anterior se compensa por un aumento en Edegel por Ch$ 20.147 millones, principalmente por el traspaso desde el largo plazo de deudas bancarias por Ch$ 25.232 millones, compensado por el pago de capital e intereses de bonos por Ch$ 5.340 millones. Aumento en Endesa Chile por Ch$ 8.711 millones, principalmente por la diferencia de cambio de la deuda en bonos por Ch$ 3.966 millones e incremento en la valorización de forward por Ch$ 3.740 millones.

  - Disminución en Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch$ 67.898 millones, principalmente entre Endesa Chile con Enersis por el pago de dividendos por Ch$ 20.383 millones y el pago de deudas estructuradas por Ch$ 61.661 millones.

  - Disminución en Otras provisiones corrientes por Ch$ 16.942 millones, principalmente en Emgesa por el pago a proveedor de obras civiles de proyecto Quimbo por Ch$ 17.245 millones.

- Disminución de los Pasivos No Corrientes por Ch$ 30.858 millones, equivalentes a un 1%, explicado principalmente por:

  - Disminución en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch$ 28.370 millones. Disminución en Edegel por Ch$ 23.815 millones, principalmente por el traspaso al corto plazo de deudas bancarias por Ch$ 25.232 millones. Disminución en Emgesa por Ch$ 36.557 millones, principalmente por efectos de conversión por Ch$ 36.684 millones. Lo anterior se compensa por un incremento en Endesa Chile por Ch$ 31.587 millones, explicado principalmente por diferencia de cambio y reajuste de bonos por Ch$ 14.220 millones y contratos swaps y forwards por Ch$ 17.147 millones.

- El patrimonio neto disminuyó en Ch$ 98.911 millones respecto de diciembre de 2014. El dominante disminuyó en Ch$ 67.278 millones, explicado mayormente por la variación de reserva de conversión negativa por Ch$ 87.360 millones, disminución en reserva de cobertura por Ch$ 18.986 millones, compensado por la utilidad del período de Ch$ 39.105 millones

- La participación de los minoritarios disminuyó en Ch$ 31.633 millones, principalmente por resultados integrales negativos por Ch$ 23.227 millones y dividendos del período por Ch$ 56.224 millones, compensado por la utilidad del período de Ch$ 47.819 millones.

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador		Unidad	mar-15	dic-14	mar-14	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,70	0,75	-	(0,05)	(7%)
	Razón Acida (1)	Veces	0,63	0,69	-	(0,06)	(9%)
	Capital de Trabajo	MM$	(378.220)	(354.680)	-	(23.540)	7%
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	1,04	1,05	-	(0,01)	(1%)
	Deuda Corto Plazo	%	35,5%	37,5%	-	(2,0%)	(5%)
	Deuda Largo Plazo	%	64,5%	62,5%	-	2,0%	3%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	5,05	-	3,56	1,49	42%
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	26,3%	-	26,1%	0,1%	1%
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	12,6%	-	12,3%	0,3%	2%
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	9,0%	-	8,2%	0,8%	10%

(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 marzo de 2015 alcanza a 0,70 veces, presentando una disminución equivalente a un 7% respecto de diciembre de 2014. 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 0,63 veces, lo que corresponde a una disminución de un 9% respecto de diciembre de 2014.

El capital de trabajo alcanzó a Ch$ 378.220 millones negativo, aumentando un 7% 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 diciembre de 2014, mostrando una disminución de un 1,0% respecto al ejercicio 2014.

3. Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el período 2015 un flujo neto negativo de Ch$ 200.967 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de $)	mar-15	mar-14	Variación mar 15-mar 14	% Variación mar 15-mar 14
de la Operación	182.587	101.802	80.785	79%
de Inversión	(84.044)	(37.935)	(46.109)	122%
de Financiamiento	(299.510)	(86.950)	(212.560)	244%
Flujo neto del ejercicio	**(200.967)**	**(23.083)**	**(177.884)**	**771%**

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch$ 182.587 millones, lo que representa un aumento de un 79% respecto de marzo de 2014. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch$ 713.586 millones, compensado por pagos a proveedores por suministro de bienes y servicios por Ch$ 412.442 millones, pagos de impuestos por Ch$ 34.826 millones y pagos a y por cuenta de los empleados por Ch$ 32.405 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch$ 84.044 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch$ 118.749 millones. Lo anterior compensado parcialmente por la venta de Túnel El Melón S.A. por Ch$ 24.971 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch$ 299.510 millones. Este flujo está originado principalmente el pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch$ 165.340 millones, dividendos pagados por Ch$ 95.553 millones e intereses pagados por Ch$ 52.049 millones, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas y terceros por Ch$ 16.308 millones.

INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA
(millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Endesa Matriz	38.047	21.140	17.759	14.719
Endesa Eco	6	3	-	-
Pehuenche	77	145	2.154	2.106
Inversiones Gas Atacama	-	-	2.868	-
Celta	3.892	11.914	6.284	5.585
Túnel El Melón	-	-	-	14
EASA (Grupo)	8.644	6.838	6.341	4.718
Emgesa	61.928	39.891	9.350	9.166
Generandes Perú (Grupo)	6.155	10.097	11.565	10.049
Total Consolidado	**118.749**	**90.028**	**56.321**	**46.357**

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 31 de marzo 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:

	31-mar-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 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 marzo de 2015 no habían operaciones de derivados de commodities vigentes. Al 31 de diciembre de 2014 habían operaciones swap vigentes por 266 mil barriles de petróleo Brent para enero 2015 y 350 mil MMBTU de gas Henry Hub para febrero 2015.

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

Riesgo de liquidez

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

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

Al 31 de marzo de 2015, el Grupo Endesa Chile presenta una liquidez de M$ 136.741.406 en efectivo y otros medios equivalentes y M$ 145.851.315 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo Endesa Chile tenía una liquidez de M$ 336.628.803 en efectivo y otros medios equivalentes y M$ 200.530.219 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

Riesgo de crédito

El Grupo Endesa Chile realiza un seguimiento detallado del riesgo de crédito.

Cuentas por cobrar comerciales:

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas a cobrar provenientes de la actividad comercial, este riesgo es históricamente muy limitado dado que el corto plazo de cobro a los clientes hace que no acumulen individualmente montos muy significativos.

En algunos países, frente a falta de pago es posible proceder al corte del suministro, y en casi todos los contratos se establece como causal de término de contrato el incumplimiento de pago. Para este fin se monitorea constantemente el riesgo de crédito y se miden los montos máximos expuestos a riesgo de pago que, como está dicho, son limitados.

Activos de carácter financiero:

Las inversiones de excedentes de caja se efectúan en entidades financieras nacionales y extranjeras de primera línea (con calificación de riesgo equivalente a grado de inversión, en la medida de lo posible) con límites establecidos para cada entidad.

En la selección de bancos para inversiones se consideran aquellos que tengan calificación investment grade, considerando las tres principales agencias de rating internacional (Moody's, S&P y Fitch).

Las colocaciones pueden ser respaldadas con bonos del tesoro de los países donde se opera y/o papeles emitidos por bancos de primera línea, privilegiando estos últimos por ofrecer mayores retornos (siempre enmarcado en las políticas de colocaciones vigentes).

La contratación de derivados se realiza con entidades de elevada solvencia, de manera que todas las operaciones se contratan con entidades de clasificación grado de inversión.

Medición del riesgo

El Grupo Endesa Chile elabora una medición del Valor en Riesgo de sus posiciones de deuda y de derivados financieros, con el objetivo de monitorear el riesgo asumido por la compañía, acotando así la volatilidad del estado de resultados.

La cartera de posiciones incluidas a efectos de los cálculos del presente Valor en Riesgo se compone de:

- Deuda financiera.
- Derivados de cobertura para deuda, 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 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 31-03-2015 M$	Saldo al 31-12-2014 M$
Tasa de interés	11.403.949	20.291.690
Tipo de cambio	2.489.266	2.632.675
Correlación	(2.578.649)	(3.443.888)
Total	**11.314.566**	**19.480.477**

Estos valores representan el potencial de aumento 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 primer trimestre de 2015 y ejercicio 2014 en función del inicio/vencimiento de las operaciones.

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, 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.