

Caso Luz Gangas

Fernando Bravo Herrera¹

¹ Este caso fue desarrollado por el académico Fernando Bravo Herrera con la colaboración de alumnos de postgrado actuando como investigadores ayudantes. Para los efectos prácticos, siendo éste un caso real, se han realizado algunas modificaciones menores. Las fuentes de información son antecedentes públicamente disponibles. Reproducido por el Departamento de Administración, de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile, para servir como base de discusión en clase, más bien que como ilustración del manejo correcto o incorrecto de la gestión administrativa.

Ese día lunes de marzo de 1998 iba ser inolvidable para Luz Gangas. Eran ya las nueve de la mañana cuando inesperadamente suena el teléfono. Medio adormecida por la hora del llamado, Luz contesta. Cual sería su sorpresa al enterarse de que un tío suyo, que ni siquiera conocía, había muerto en un lamentable accidente. Lo curioso es que, a pesar de su desconocimiento, él la había contemplado favorablemente en su testamento.

El tío de Luz, Manuel Gangas, era uno de esos millonarios excéntricos que habían dedicado su vida a recorrer el mundo en busca de la "verdad". Sin embargo, nadie sabía cómo había llegado a formar su fortuna pues se había alejado de la familia Gangas siendo muy joven. Verdaderamente el resto de la historia del tío no le importaba a Luz Gangas. Lo único que en este momento le importaba era la tremenda suma de dinero que había recibido por esa inesperada herencia y el destino que esta seguiría.

Luz se había graduado recientemente de Ingeniero Comercial de la Universidad de Tierra del Fuego, y al momento de recibir la estupenda noticia de la herencia se encontraba desesperadamente buscando un empleo. Lamentablemente ella no tenía experiencia laboral, salvo sus incursiones en modelaje en las vacaciones pasadas.

Luz Gangas, fascinada con la noticia de transformar su vida, comenzó a tomar conciencia del destino que tendrían esos recursos. Lo cierto es que una parte la podría ocupar en comprarse ropa, auto, viajes, etc., pero ¿qué pasaría con el resto? ¿Dónde ahorraría esas platas para que le aseguraran un nivel de consumo en el futuro y que la felicidad que hoy sentía por su cambio de estatus, se pudiera mantener también en los años venideros?

Recordando sus clases de Finanzas en la Universidad, Luz comenzó a desatar la duda que tenía y pudo dar, en aspectos generales, respuestas a sus interrogantes. Sin embargo, recordó también que había compañeros de ellas que se destacaron en estas materias y que actualmente se desempeñaban como analistas de inversiones de algunas

instituciones financieras, por lo que decidió hacerle una visita a uno de ellos para que la orientara en la decisión que debía tomar.

En aspectos generales, lo que Luz Gangas logró de su visita, es que debía formar una cartera con distintas inversiones en activos financieros de manera tal de no comprometer todo su capital en una sola inversión. Esta cartera podría estar compuesta tanto por instrumentos de renta fija, como depósitos a plazo en pesos o en dólares, bonos de algunas empresas importantes, y en renta variable como las acciones.

A Luz le preocupaba mucho el hecho de invertir en acciones, pues lo que más le exigía a sus inversiones era la seguridad. Muy asustada por las recientes repercusiones que estaba teniendo la crisis asiática en la economía nacional, le inquietaba la idea de elegir acciones que fueran a ir a la baja y que perdiera dinero. Al respecto, no dudó en visitar nuevamente a su ex-compañero. Este amigo, que llevaba un par de meses en el análisis de inversiones le recomendó que, si seguridad era lo que quería debía optar por acciones de empresas que se vieran menos afectadas por los acontecimientos externos, a saber, la caída del precio de materias primas, devaluación de monedas de algunos países, etc. En este sentido, le señaló, que empresas cuyo giro se orienta principalmente a los servicios básicos, tales como las empresas eléctricas, se verían menos afectadas por estos acontecimientos externos.

No muy convencida con las explicaciones de su compañero, Luz Gangas se vio inquietada por ese comentario, por lo que en su afán de tomar la mejor decisión de inversión, comenzó a investigar el comportamiento de la industria eléctrica y su relación con la economía en general. Basándose en lo aprendido en la universidad, Luz se abocó a estudiar en detalle dicha industria.

El estudio de Luz Gangas

En primer lugar, se destaca de la industria eléctrica, y de todas las empresas de utilidad pública, el hecho que sus ingresos se basan en el consumo de energía de las personas, lo que esta en constante crecimiento, y que no depende de variables tales como ingreso personal, de productos sustitutos o de precios, que por lo general afectan a las utilidades de empresas de otros rubros.

Lo anterior se debe tanto por las características propias del mercado, mencionadas en el párrafo anterior, como por la ley eléctrica que regula el sector. Al respecto, el producto que comercializa este tipo de compañías es de primera necesidad y la demanda de energía eléctrica está en un proceso continuo de expansión. Es así como la Comisión Nacional de Energía proyectó un alza promedio anual de la demanda en el SIC² de un 8,4% para la década 1997-2006.

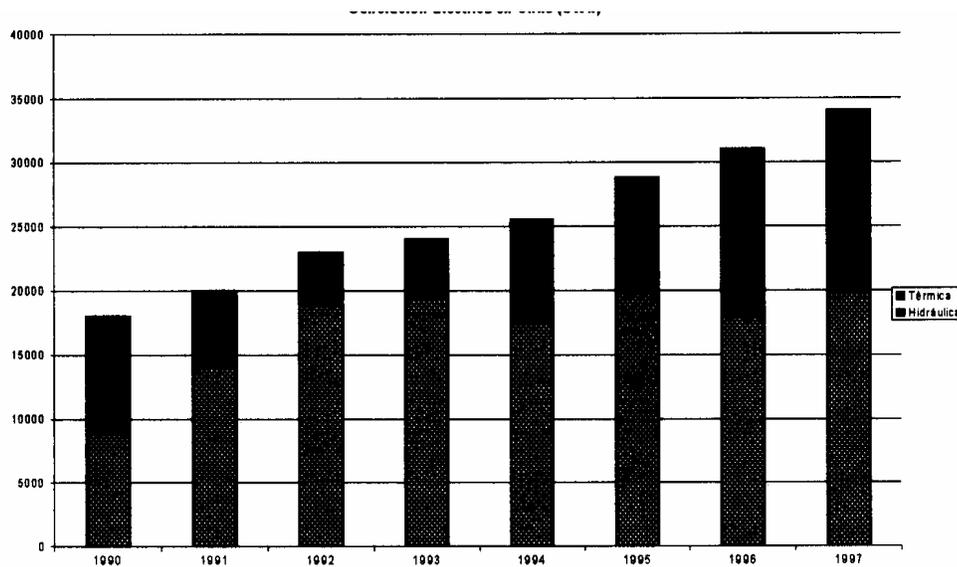
Lo anterior se confirma en un artículo de la prensa escrita que circula habitualmente entre los hombres de negocios:

Un constante crecimiento del consumo de energía, motor de nuevas inversiones, motivó en el pasado importantes cambios de propiedad de las empresas que componen el sector eléctrico. Primero la intervención estatal y, luego, principalmente entre 1983 y 1988, la privatización de Chilectra, Chilquinta y Chilgener (hoy Gener). En manos privadas, las empresas del rubro lograron un auge que las llevó en los 90 a iniciar la expansión internacional y trascender su prestigio en la región. Esta historia de buenos resultados atrajo a los grupos extranjeros que hoy las miran como plataforma de expansión en Latinoamérica. Es el caso de Emel, que en 1996 incorporó a PP&L; de Enersis, donde ingresó en 1997 Endesa España; y de Enerquinta, que terminó en manos de Sempra y PSEG. En el intertanto, se privatizó Colbún y Edelayésén. En Chile, los nuevos actores enfrentan un panorama de sobreinstalación eléctrica, donde el gas natural derribó una importante barrera de entrada, pero a su vez trajo consigo una baja de tarifas que está

² Sistema Interconectado Central

complicando a los generadores. A lo anterior se suma una nueva etapa de discusión para cambiar la ley que rige este mercado, que podría terminar con la integración vertical que lo caracteriza.

Generación Eléctrica en Chile (GWh)



Fuente: Comisión Nacional de Energía

Adicional a lo anterior, Luz Gangas consiguió información del PIB de Chile y el PIB sectorial, que muestra el comportamiento de la actividad económica del país y la dependencia del sector eléctrico de dicho comportamiento en el largo plazo.

Crecimiento Sectorial del PIB

(%variación anual)

Sector	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Agropecuario Silvícola	9.3	1.2	11.2	2.7	6.0	5.2	1.3	-4.2
Pesca	8.0	10.2	16.6	5.6	16.3	15.9	9.7	8.6
Minería	0.9	12.4	-1.4	-0.2	8.9	9.3	15.8	9.8
Industria Manufacturera	1.0	5.3	11.4	7.3	4.1	7.5	3.2	5.4
Electricidad, Gas y Agua	-8.7	27.9	27.6	4.8	6.2	7.6	-3.8	10.5
Contrucción	10.0	-1.5	13.6	23.5	-1.1	9.9	8.6	7.8
Comercio, Restaurantes y Hoteles	4.6	9.6	17.6	7.3	5.1	14.2	9.5	9.5
Transportes y Telecomunicaciones	7.9	8.4	17.3	5.8	5.3	14.7	10.2	13.9
Sevicios Financieros	1.9	14.7	11.3	6.9	7.1	9.8	6.8	7.5
Propiedad de vivienda	2.6	2.0	1.8	3.1	3.1	2.9	3.1	3.7
Servicios Personales	2.4	4.2	6.8	3.5	3.9	3.2	5.8	3.4
Administreación Pública	1.2	1.7	2.9	1.9	1.1	1.4	1.4	1.4
Total	3.7	8.0	12.3	7.0	5.7	10.6	7.4	7.6

Fuente: Banco Central de Chile

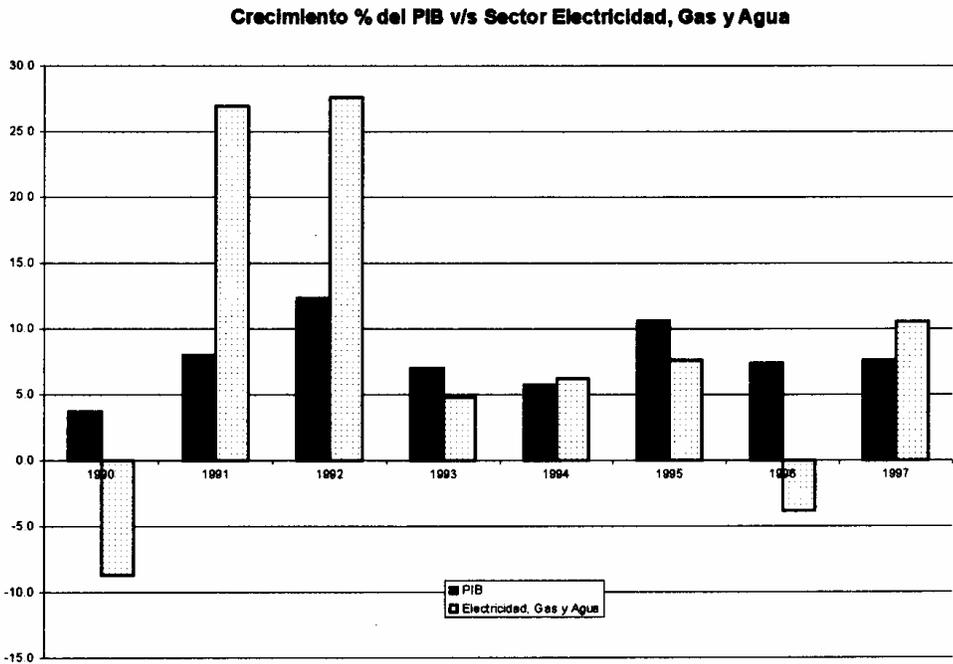
De las cifras mostradas en el cuadro y haciendo alusión a comentarios de prestigiosos economistas nacionales y extranjeros, Luz Gangas llega a la conclusión que una favorable evolución ha mostrados la economía chilena en los últimos 8 años. Una etapa caracterizada de constantes crecimientos ha sido fomentada por una serie de reformas, entre las que se cuentan la apertura comercial y la reforma laboral, la modernización del mercado de capitales y la autonomía del Banco Central. A ello se suma la reforma previsional y la privatización de empresas, evento que aumentó la relevancia del sector privado en la economía.

Pero no sólo el PIB fue mostrando avances, ya que la inflación comenzó a mostrar constantes descensos a partir de 1990, pasando de un 27,3% en ese año a un 6,0% en 1997. Positiva es también la evolución de las exportaciones, las que actualmente son 6,5 veces más elevadas que las de 1978. Asimismo, vale la pena destacar la menor importancia de las ventas de cobre, puesto que ahora representan un 36% de las exportaciones, mientras que hace 21 años equivalían a 48%.

Definitivamente, son los sectores no transables los que fomentan el avance económico. Así, conviene destacar el comportamiento del rubro de transporte y comunicaciones, que desde

1984 exhibe constantes ascensos. Si bien el transporte ha sido muy importante en períodos de aumento de las exportaciones, el sub-rubro de las telecomunicaciones ha jugado un rol de relevancia, sobre todo en los últimos años.

Por su parte el sector de energía es uno de los rubros dignos de destacar a escala global, pues registra crecimientos en períodos en que el producto nacional ha descendido, ya que sus retrocesos coinciden sólo con los períodos de sequía.



Como se aprecia claramente en el gráfico, el sector energético, particularmente el sector eléctrico muestra interesantes niveles de crecimiento a lo largo del período, lo que viene a ratificar los motivos por los que serían escogidas empresas de este rubro para realizar la inversión.

El Sistema Eléctrico chileno

Tres actividades principales se distinguen en el sector eléctrico chileno: generación, transmisión y distribución. Todas ellas se encuentran reguladas por la Ley General de Servicios Eléctricos, DFL N° 1 de 1982 del Ministerio de Minería.

La actividad de generación se desarrolla en torno a dos grandes redes: El Sistema Interconectado Central, SIC, que cubre desde la III a la X regiones, abasteciendo el consumo de aproximadamente 93% de la población nacional, y el Sistema Interconectado del Norte Grande, SING, que abarca la I y II regiones y cuyos principales usuarios son empresas mineras e industriales con un alto crecimiento en los últimos años. En cada sistema, la generación eléctrica es coordinada por su respectivo Centro de Despacho Económico de Carga, CDEC, entidad autónoma integrada por las principales empresas generadoras.

El CDEC planifica y coordina la operación de las centrales de manera de asegurar la mayor eficiencia económica en el sistema eléctrico. Acorde con ello, la demanda es abastecida despachando las plantas según sus costos variables de producción. Como resultado, la demanda siempre es abastecida a mínimo costo.

Se distinguen tres mercados a los cuales están dirigidas las ventas de las empresas generadoras.

- **Mercado de productores:** corresponde a las transacciones de energía y potencia entre compañías generadoras, desde aquellas por señal de despacho tienen una generación superior a la comprometida por contratos hacia aquellas que por señal de despacho tienen una producción inferior a la energía y potencia contratadas con clientes (empresas deficitarias). Las transferencias físicas y monetarias son determinadas por el CDEC y se valorizan, en el caso de la energía, en forma horaria, al costo marginal

resultante de la operación económica del sistema. En el caso de la potencia, las transferencias son valorizadas al precio de nudo correspondiente.

- **Mercado de clientes libres:** está constituido por consumidores con una potencia conectada superior a los dos mil KW, habitualmente de tipo industrial o minero. Se trata de clientes no sujetos a regulación de precios, quienes pueden negociar libremente los precios del suministro eléctrico con las empresas generadoras o distribuidoras. En el SIC, durante 1997, los clientes de esta categoría concentraron aproximadamente el 30% del consumo total del dicho sistema, en tanto en el SING representaron el 85%.
- **Mercado de clientes regulados:** corresponde al mercado de consumidores cuyo consumo es igual o superior a los dos mil KW y están ubicados en área de concesión de una empresa distribuidora, de la cual son clientes. Estos consumidores residenciales, comerciales, pequeña y mediana industria representaron durante el año 1997 aproximadamente el 70% del total del consumo en el SIC. En este mercado, las ventas compañías generadoras están dirigidas a las empresas distribuidoras. Por existir un monopolio natural en sus zonas de concesión, los precios - denominados Precios de Nudo - están regulados por el Ministerio de Economía. Con el fin de asegurar su estabilidad, estos precios son determinados cada seis meses por la Comisión nacional de Energía, sobre la base de las proyecciones de los costos marginales esperados del sistema en los siguientes 48 meses, en el caso del SIC, y 24 meses, para el SING.

Tarificación Eléctrica a nivel de Distribución³

La política tarifaria está basada en un criterio marginalista esto quiere decir que el precio de la energía eléctrica debe reflejar al usuario del servicio el costo los recursos de generación, transmisión y distribución empleados por el sistema eléctrico para abastecer su consumo.

³ Extraído de información publicada en las páginas Web de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles

Desde el punto de vista tarifario, el esquema de precios considera separadamente las distintas actividades del negocio eléctrico, generación, transporte y distribución, con el propósito de representar adecuadamente el costo del suministro eléctrico al consumidor, puesto que cada actividad tiene asociada una estructura de costos diferente. Las tarifas a consumidores finales de empresas distribuidoras de servicio público están fijadas sobre la base de costos estándares de distribución de empresas modelo operando eficientemente, para un número determinado de áreas típicas de distribución eléctrica, a los cuales se adicionan, a través de fórmulas tarifarias, los precios a nivel de generación-transporte correspondientes a las compras de energía y potencia que deben efectuar las empresas distribuidoras al sistema primario.

Las tarifas se determinan en función de sólo unos pocos parámetros, los cuales son establecidos sobre la base de criterios técnicos y económicos objetivos, fijados por la autoridad reguladora con conocimiento de las empresas distribuidoras.

Las fórmulas de indexación de las tarifas permiten que las empresas puedan reajustar los precios a los usuarios finales en función de la estructura de costos de la actividad de distribución. Además, permiten reflejar, en forma rápida y oportuna, las variaciones de precios que experimentan los principales insumos empleados en la distribución eléctrica.

Como las tarifas a clientes finales se determinan sobre la base de los costos de desarrollo y operación de empresas modelo, las eventuales ineficiencias que pudieran existir en las inversiones y en la gestión de las empresas distribuidoras no pueden ser traspasadas al usuario vía tarifas.

Dado que el sistema tarifario establece una estructura y condiciones de aplicación únicas, si bien los precios son distintos, el consumidor final paga el costo económico que irroga el servicio, minimizándose de esta forma los subsidios por parte de la comunidad a determinados usuarios o, alternativamente, subsidios cruzados entre diferentes categorías de clientes.

La estructura tarifaria actualmente vigente está contenida en el Decreto N°300, de 1997, del Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción.

El gas natural y su impacto en el sistema eléctrico chileno

Tal como estaba programado, en julio 1997 se produjo la llegada del gas natural al SIC, proveniente de Argentina, abasteciendo en una primera etapa los consumos de Metrogas. A partir del mes de octubre se inició el suministro de gas natural a la central Nueva Renca. Esta nueva tecnología implica menores costos, tanto de inversión como de operación, en comparación con centrales térmicas a carbón. La incorporación de gas natural como combustible de centrales de ciclo combinado ha significado una reducción en los costos marginales de producción del sistema y una baja en los precios de nudo de largo plazo. Cabe señalar que las nuevas plantas a gas natural que se construyan no reemplazarán las unidades ya existentes, sino que comenzaran a operar para satisfacer el crecimiento de la demanda eléctrica.

Dadas las ventajas de los ciclos combinados en términos de menor inversión, alto rendimiento e independencia de las condiciones hidrológicas, su construcción resultará atractiva para las compañías generadoras. En consecuencia, se proyecta que el componente térmico del parque generador del SIC, cuya participación en los últimos años se aproxima al 25%, irá en aumento durante los próximos diez años hasta alcanzar valores sobre 40%.

Esto aumentará la seguridad del abastecimiento en el SIC al distribuir la dependencia de condiciones extremas de sequía, como las presentadas durante el año hidrológico abril 1996-abril 1997, y provocará una mayor estabilidad en los precios.

SIC y SING en 1997

El consumo total de energía eléctrica en el SIC aumentó en 5,9% durante 1997, alcanzando 22.434 KWh netos. El abastecimiento correspondió en 75,1% a generación hidroeléctrica y en 24,9 % a generación termoeléctrica. Las centrales Chilgener suministraron 14,5% del consumo total. La demanda máxima en horas punta se registró el 28 de agosto de 1997, y fue de 3.481,9 MW, lo que representa 3,6 % de crecimiento respecto al año anterior.

Luz Gangas, no contenta con la investigación anterior, ya que el crecimiento de los sectores mostrados en años anteriores no aseguraba el crecimiento del futuro, decidió visitar nuevamente a su ex compañero para comentarle sus resultados y decirle que aún se convencía de invertir en el sector eléctrico.

Como nuevo argumento, el compañero de Luz le mencionó que las AFP⁴ mantenían constantemente dentro de su cartera accionaria, una importante proporción en compañías eléctricas.

Con esta nueva información, que venía ya a completar finalmente la información que buscaba Luz para su decisión, continuó su investigación, esta vez poniendo énfasis en corroborar la participación que tenían las empresas eléctricas en la cartera de las AFP.

Distribución Sectorial de las inversiones en Acciones

Al 28 de febrero de 1998 los Fondos de Pensiones mantenían inversiones en acciones de 110 sociedades anónimas, lo que representa un monto de 6.648 millones de dólares, equivalente a 22,01% del valor total de los activos de los Fondos. A igual fecha del

⁴ Administradoras de Fondos de Pensiones

año anterior, la inversión alcanzaba a 8.227 millones de dólares, observándose una disminución de 579 millones de dólares (-19,19%). En relación al sector al que pertenecen estas sociedades, la situación para ambas fechas era la siguiente:

Inversión en Acciones por Sector
(Millones de dólares)

SECTOR	1998	1997
Eléctrico	3,406.13	3,902.37
Industrial	802.54	1,109.61
Recursos Naturales	713.98	1,063.24
Servicios	351.56	508.93
Telecomunicaciones	1,373.95	1,642.51

Fuente: Superintendencia de AFP

Cabe destacar que las AFP tienen importantes restricciones en cuanto a las características de los instrumentos y límites máximos y mínimos en cada inversión⁵.

Estas características en particular de las AFP y dada la concepción de su existencia, implican que las decisiones de inversión que estas desarrollen deben estar bajo un estricto control, resguardando principalmente el riesgo, ya que estas deben asegurar una rentabilidad mínima, para las pensiones futuras de las personas.

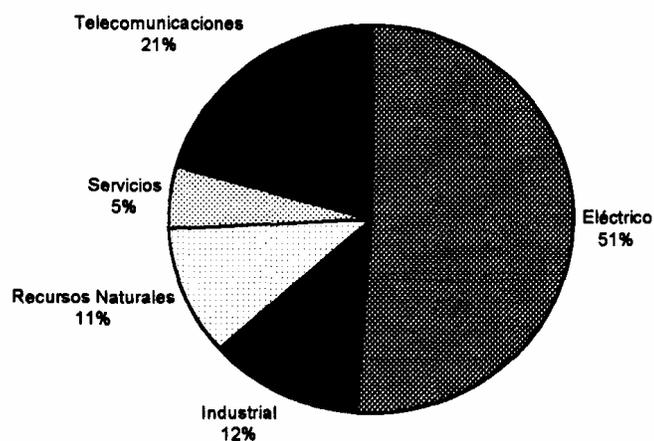
Como se aprecia en el gráfico, las acciones de empresas eléctricas representan el mayor porcentaje del total invertido por las AFP en el mercado accionario.

Estos resultados vienen a satisfacer la duda de Luz Gangas, ya que si las AFP tienen plena confianza en el desempeño accionario de las empresas del sector eléctrico, implica

⁵ Véase D.L. 3500 de 1980

que es justo la inversión que debe realizar, ya que estas le asegurarán una rentabilidad mínima y podrá orientar una planificación en el largo plazo.

**Distribución sectorial de las Inversiones en Acciones de las AFP'
Febrero de 1998**



Una vez que Luz Gangas se había informado y, finalmente después de haber decidido que sus recursos serían invertidos en el sector eléctrico, faltaba por último determinar que acciones compraría de las empresas de este sector.

Por esta razón, nuevamente acude a pedirle ayuda a su ex compañero, quién no muy contento por las innumerables visitas de Luz en busca de su apoyo técnico, nuevamente la aconsejó. Le mencionó que dentro de las empresas más transadas en el mercado estaban Chilgener y Endesa, por lo que sería buena idea que su elección estuviera entre una de esas dos acciones. Por lo que, debería analizar cada una de esas dos empresas, para tomar la mejor decisión que tanto anhelaba.

Sin embargo, Luz Gangas, ya cansada con tantas investigaciones y visitas a distintos lugares, y recordando además que ahora disponía de recursos suficientes como para pagarle a alguien, tomó la decisión de contratar a un asesor que hiciera los análisis por ella. El problema estaba en quien iba a ser esa persona.

Entonces llamó una vez más a su ex-compañero para preguntarle sobre quien podría ayudarla. Obviamente, este amigo le dijo que él era la única persona de confianza que podría ayudarla y que debía considerar que todo lo que le había dicho era totalmente cierto. En vista de esto, Luz no dudó más y lo contrató por una interesante suma de dinero. Así que a Luz sólo le bastaría esperar los resultados de su amigo, disfrutando tranquilamente de su herencia.

Plan de trabajo

Dado el poco tiempo disponible para realizar el estudio por parte del amigo de Luz, este último le solicita a usted que lo asesore (y compartir el pago de Luz en partes iguales). Para esto, le pide que responda las siguientes preguntas apoyándose en la información (que se encuentra en los Anexos) recopilada por él:

1. A partir de los Balances y Estados de Resultados de ambas Empresas, que se presentan en el Anexo 2, haga un análisis financiero, basándose en el uso de estados financieros porcentuales y tendencias, interpretando los datos relevantes que se puedan extraer y que permitan resolver el problema de la decisión de la empresa en qué invertir.
2. ¿Qué podría decir del comportamiento de las acciones en el mercado de estas dos compañías eléctricas, según los datos de los Anexos 3 y 4?
3. Basado en el Análisis anterior ¿En cuál de las dos Empresas cree usted que invertiría la Señorita Luz Gangas? ¿Qué elementos externos al análisis financiero consideraría para tomarla decisión?

ANEXO 1

Antecedentes de las Empresas

ENDESA S.A.

Las principales actividades que desarrolla ENDESA, tanto en el país como en el extranjero, están relacionadas con la generación, el transporte y el suministro de energía eléctrica y, adicionalmente, las ventas de servicios de consultoría e ingeniería en todas sus especialidades.

Para atender su negocio principal ENDESA ha desarrollado un sistema interconectado (SIE) el cual esta conformado por sus centrales generadoras, líneas de transmisión y subestaciones. La interconexión de SIE con las centrales, líneas de transmisión y subestaciones de otras empresas de generación y distribución, conforme el SIC.

También participa en el SING, con tres turbinas a gas, dos de ellas instalada en la localidad de Mejillones con 73MW de potencia, y una turbina de 24 MW en proceso de incorporación a este sistema. Con estas unidades ENDESA proporciona respaldo a otras generadoras, participa en el centro de despacho económico del SING (CDEC - SING) y da suministro a empresas mineras.

En Argentina se opera un total de 2.780 MW de potencia, que representa el 15,3% del total del Sistema Interconectado Argentino, a través de central Costanera S.A. con una generación en el año de 3.832 millones de Kwh., de hidroeléctrica El Chocón con una generación de 2.937 millones de Kwh. y de central termoeléctrica Buenos Aires S.A. con una generación de 1.387 millones de Kwh.

En Perú se opera un total de 809 MW de potencia a través Edegel S.A., con una generación de 2.869 millones de Kwh. en el año.

En Colombia se opera un total de 2.998 MW de potencia a través de central hidroeléctrica Debetania S.A. E.S.P., con una generación para 1997 de 2.070 millones de Kwh. y de la empresa de generación EMGESA, con una generación promedio anual de 10.625 millones de Kwh.

En Brasil, se opera un total de 658 MW de potencia a través de la central eléctrica Cachoeira Dourada S.A., con una generación promedio anual de 3.820 millones de Kwh.

En Chile el sistema de transmisión de ENDESA, incluyendo línea de transmisión y subestaciones, se desarrolla en una extensión de más de 1.700 Km entre la S/E Diego de Almagro en la III región, por el norte, y la S/E Chomeco en la isla de Chiloé, por el sur. Esta conformado por 6.749 Km de líneas de simple y doble circuito en boletajes desde 66 hasta 500 kw.

La empresa filial Transelec opera, por arrendamiento a ENDESA, casi la totalidad de las líneas de transmisión que posee la empresa.

Carta del Presidente 1997⁶

Señores Accionistas:

El año 1997 estuvo caracterizado por una serie de eventos que influyeron significativamente en la gestión de ENDESA.

Por una parte, las utilidades netas de la empresa alcanzaron 117.398 millones de pesos, cifras que es un 21,8% inferior a la del año 1996. En este resultado influyeron

⁶ Extraído de “Carta al Directorio”, Memoria de Endesa S.A. 1997

fundamentalmente la sequía, la baja en los precios de la energía y la situación financiera internacional.

En efecto, en el mes de abril de 1997 el país se vio afectado por una de las sequías más severas de la historia. Durante la crisis ENDESA asumió un rol protagónico para mantener la normalidad del abastecimiento eléctrico, impidiendo que se declarara un racionamiento, con los trastornos de todo tipo que ello implica. Para ello debió adoptar oportunamente una serie de medidas y efectuó significativas inversiones.

Asimismo, la llegada del gas natural al país provocó una baja de los precios de la energía vendida por ENDESA de un 14,8% comparado con el año 1996. Las ventas físicas, por su parte, crecieron sólo un 0,4%. Ambos factores influyeron en la disminución de los ingresos de explotación en Chile.

Es así como el resultado operacional del año 1997, alcanzó a 207.979 millones de pesos, cifra que es un 1,2% superior a la del año 1996. Este levemente superior resultado operacional se debe al favorable impacto de las sociedades que ENDESA posee en el extranjero y se ve afectado fundamentalmente por la sequía que provocó un incremento de los costos variables, a la baja de los precios medios de venta y al exiguu crecimiento de las ventas físicas.

Hacia fines de 1997, el país sufrió los efectos provocados por la situación financiera internacional. En particular, el tipo de cambio experimenta un fuerte incremento, afectando negativamente la corrección monetaria, y por lo tanto, al resultado no operacional. Sobre el particular, cabe hacer presente que ello corresponde a un efecto contable, siendo importante destacar que el valor económico de la compañía no se ve afectado como consecuencia de la variación del dólar, debido a que los ingresos están determinados sobre la base de esta moneda.

Es así como el resultado no operacional, por su parte, alcanzó en 1997 una pérdida de 67.076 millones de pesos, cifra que se compara con la pérdida de 17.069 millones de pesos del año 1996.

Las utilidades netas de la empresa alcanzaron, como ya se dijo, a 117.397 millones de pesos, cifra que representa una rentabilidad operacional sobre activos en operación del 8,5% y una rentabilidad patrimonial del 9,9%.

Con respecto a los dividendos, el Directorio de la Compañía, conforme a la política general informada en la Junta Ordinaria de Accionistas del año pasado, acordó repartir un primer dividendo provisorio de \$ 2,30 por acción el 24 de julio de 1997; un segundo dividendo provisorio de \$ 4,80 por acción el 29 de octubre de 1997 y un tercer dividendo provisorio de \$1,00 por acción el 29 de enero de 1998, todos con cargo a las utilidades del ejercicio 1997.

Por otra parte, la Compañía dio pasos exitosos en su agresivo programa de inversiones tanto en el país como en el extranjero.

Efectivamente, ENDESA efectuó importantes inversiones en activos fijos alcanzando la cifra de 1.515 millones de dólares, cifra que más que duplica la del año 1996, hasta ese momento la más alta históricamente.

En el país, ENDESA tiene en marcha el programa de inversiones ya aprobado hasta el año 2002. Dicho programa incluye dos proyectos hidroeléctricos, cuatro proyectos termoeléctricos, una serie de ampliaciones de los sistemas de transmisión y tres gasoductos.

Las centrales hidroeléctricas incluidas en el mencionado programa son Loma Alta, que entró en servicio en agosto de 1997 y Ralco, programada para entrar en operaciones el año 2002. Durante 1997 este proyecto logró avances significativos al obtener su aprobación ambiental por parte de la CONAMA.

En cuanto a los proyectos termoeléctricos, se encuentran en pleno desarrollo las centrales San Isidro y Taltal en el SIC y Tarapacá y Atacama en el SING. Tarapacá entrará en servicio en mayo y San Isidro hará lo propio en el mes de octubre de 1998.

ENDESA está participando, además, en la construcción de 3 gasoductos: Electrogas, entre Santiago y la V Región; Gas Atacama, entre Salta en Argentina y Mejillones; y Gasoducto Taltal, entre Mejillones y Paposo. El primero de ellos comenzó a transportar gas a partir de enero de 1998.

En el ámbito internacional, durante el año 1997 ENDESA tuvo una exitosa participación en licitaciones. En efecto, en Brasil el consorcio del cual ENDESA formó parte se adjudicó el 78,9% de las acciones de la Central Eléctrica Cachoeira Dourada S.A., primera empresa generadora privada en Brasil. Sus activos están constituidos por una central hidroeléctrica de pasada, ubicados en el Estado de Goias, de 658 MW de capacidad. Cabe destacar la importancia de la incorporación de ENDESA al gigantesco mercado brasileño. A través de esta empresa se canalizarán nuevas inversiones en ese país.

En Colombia, ENDESA alcanzó un nuevo éxito al lograr que le consorcio del cual formó parte, se adjudicara el 5,5% de la empresa de Energía de Bogotá y el 48,48% de su filial de generación EMGESA. Esta última posee instalaciones que totalizan 2.458 MW La producción anual de energía de EMGESA es equivalente a la producción total de ENDESA en Chile.

Con las adjudicaciones anteriores, la Compañía opera 39 centrales en América Latina y la capacidad de las instalaciones en el exterior ha llegado a ser 2,4 veces la capacidad local, logrando de este modo su consolidación internacional. El total de las inversiones en el extranjero proporcionaron el 34,1% de los resultados netos, contribuyendo favorablemente a compensar los menores ingresos de explotación obtenidos en Chile.

En el área de infraestructura, cabe mencionar la habilitación anticipada en casi un año, de la ruta 78 -Autopista del Sol y la próxima iniciación de las obras de la ruta Santiago- Colina-Los Andes.

En el ámbito financiero, 1997 también fue un año importante para la compañía, por cuanto ingreso al selecto grupo de las empresas que han emitido Century Bonds. En efecto, en enero de dicho año, ENDESA colocó 650 millones de dólares en bonos (yankee bonds), de los cuales 200 millones fueron a 100 años plazo.

Frente al agresivo plan de inversiones que tiene en marcha la Compañía y la necesidad de mantener los niveles de clasificación financiera, el Directorio tiene la intención de plantear a una Junta Extraordinaria de Accionista, un aumento de capital de 600 millones de dólares, el que se concentraría durante 1998.

En el área de Recursos Humanos, cabe destacar el Programa de Capacitación del personal, tanto en el país como en el extranjero; la sostenida participación en el programa de sugerencias, orientado a captar el potencial creativo de los trabajadores y a incrementar la productividad; los importantes logros obtenidos en Prevención de Riesgo y el Programa de Bienestar para el personal y sus grupos familiares.

De esta manera ENDESA exhibe en el período, logros de significativa importancia para su futuro. La más alta inversión histórica, la incorporación de nuevas tecnologías y combustible como el gas natural, la construcción de seis centrales y 3 gasoductos, una presencia internacional cuyas instalaciones en el exterior significan 2,4 veces las existentes en Chile, una operación financiera que le permite integrar el selecto grupo de los Century Bonds y la consolidación de importantes proyectos de infraestructura.

Estos hechos proyectan el liderazgo de nuestra Compañía el que debe persistir e incrementarse en el tiempo, para beneficio de nuestros accionistas y del país.

ENDESA CONSOLIDADA

Datos	1997	1996	1995	1994	1993
En Chile					
Números de trabajadores	1.674	1.692	2.255	1.970	2.088
Número de centrales generadoras	19	18	17	18	18
Capacidad instalada en centrales MW	3.002	2.738	2.513	2.513	2.513
Energía eléctrica generada (Mill. Kwh.)	13.248	12.898	11.783	11.277	10.627
Participación en el SIC (%)	55	57	57	59	60
Ventas de energía millones de Kwh.)	13.325	13.267	12.152	10.636	9.979
Líneas de transmisión (km de circuitos)	7.089	7.128	8.304	9.078	9.572
En el Extranjero					
Número de trabajadores	1.079	608	695	709	781
Número de centrales generadoras	20	11	10	3	3
Capacidad instalada en centrales MW	7.245	4.099	3.454	2.580	2.580
Energía eléctrica generada (Mill. Kwh.)	15.474	14.782	11.880	8.750	7.151

CHILGENER S.A.

Chilgener es una de las empresas líderes del sector energía en Latinoamérica. Con 16 años de historia como empresa independiente, ha dejado de ser sólo una compañía generadora de electricidad en Chile su actividad original y principal para transformarse en un actor importante del sector energético en todos sus ámbitos. En efecto, por si misma o mediante empresas relacionadas, el campo de acción de Chilgener alcanza además en la actualidad a la transmisión de energía eléctrica en Chile, la generación y distribución energía eléctrica en Argentina, la generación de energía en Colombia, la generación de energía en Perú y el desarrollo de actividades complementarias que aprovechan su experiencia en mercados competitivos y potencian su negocio principal. Entre estas actividades se encuentra la comercialización de energía en mercados secundarios, la prestación de servicios naviero - portuarios, la extracción y la comercialización de carbón, el transporte y la distribución de gas natural y la prestación de servicios de ingeniería.

MENSAJE DEL PRESIDENTE 1997⁷

Señores accionistas:

Dentro de la estrategia de desarrollo que hemos definido para Chilgener, 1997 fue para la compañía un año de significativos avances en la búsqueda y el desarrollo de oportunidades de inversión asociadas al proceso de integración energética del cono sur de América Latina. Así también, fue un período de generación de nuevos negocios en áreas relacionadas al sector energía, buscando siempre aprovechar la experiencia, el conocimiento y los activos de la empresa para obtención de retornos para nuestros accionistas.

⁷ Extraído de “Cart al Directorio”, Memoria de Chilgener S.A. 1997.

En línea de integración energética, que impulsamos por sus positivos efectos sobre las economías de la región y por las oportunidades de negocios que genera, avanzamos de manera sustancial en el desarrollo del proyecto InterAndes, orientado al suministro eléctrico del Norte Grande chileno desde la provincia argentina de Salta. Este proyecto, actualmente en construcción, es el primer que contempla la exportación de energía eléctrica desde Argentina y el primer paso para la interconexión efectiva de los sistemas eléctricos de ambos países. Asimismo durante el año iniciaron sus operaciones el gasoducto GasAndes y la distribuidora MetroGas y concluyó la construcción de la central Nueva Renca, todo sobre la base de la introducción de gas natural argentino al sistema energético chilena, que trae consigo indudables beneficios económicos y ambientales junto a una mayor seguridad de suministro eléctrico.

Dentro de este mismo marco, la compañía decidió suministrar desde Chile, a través de Nueva Renca, la energía requerida para la operación de la mina de cobre El Pachón, ubicada en la zona de la cordillerana argentina, a la altura de Los Vilos. Así como InterAndes es el primer proyecto de suministro eléctrico desde Argentina hacia Chile, éste sería el primero en el sentido inverso, tratándose en ambos casos de iniciativas que nos permiten extender a nuestros clientes los beneficios de la tecnología de gas natural de la manera más económica.

Estos proyectos nos permitirán a futuro consolidar nuestra presencia en el mercado argentino y desarrollar redes eléctricas hacia otras zonas de Chile y Argentina y hacia el sur de Brasil, país que demandará en forma creciente energía eléctrica para el abastecimiento oportuno de su mercado interno. Es importante señalar, en relación con la integración energética, que son las características particulares de cada mercado las que determinan la convivencia relativa de transportar gas y generar con él electricidad de manera local, como es el caso de Gas Andes y Nueva Renca o de generar electricidad cerca de las fuentes de abastecimiento gasífero y transportar luego la energía por líneas eléctricas, como sucede con InterAndes. Para cada proyecto evaluamos ambas alternativas y elegimos la que resulta económicamente más beneficiosa.

Respecto al desarrollo de nuevos negocios en Brasil, la compañía trabajó durante el año en el estudio de proyectos vinculados a la construcción de nuevas centrales generadoras en áreas geográficas de creciente demanda energética, en asociación con las principales empresas distribuidoras locales. Chilgener tiene interés en participar en este mercado de gran tamaño y potencialidad, que requiere aumentar su capacidad instalada en más de dos mil MW al año, identificando y desarrollando iniciativas que incrementen el valor patrimonial de los accionistas. Dado que en definitiva el proyecto hidroeléctrico lajeado fue estructurado de forma tal que no se aseguraba la obtención de los niveles de rentabilidad requeridos por la compañía, ejercimos nuestro derecho a retirarnos del consorcio, recuperando la totalidad del dinero invertido en el desarrollo de dicho proyecto. En cuanto al desarrollo de generación térmica en el Estado de Paraná, la compañía está a la espera de la aprobación del estudio de impacto ambiental del proyecto, presentado a las autoridades durante el mes de diciembre. Por último, también en Brasil, Chilgener ha continuado evaluado, caso a caso, la posibilidad de participar en licitaciones de activos del sector eléctrico convocadas por diversos estados.

En el mercado eléctrico peruano, en tanto, iniciamos nuestra participación durante el mes de agosto, cuando adquirimos el 49 por ciento de Inversiones Dominion Perú, que a su vez es dueña del 60 por ciento de Egenor. Con una potencia instalada total de 419, 1 MW esta generadora es la tercera de mayor tamaño del país.

Por otra parte, en cuanto a nuestra participación en el mercado eléctrico colombiano, la filial Chivor concluyó su primer año de operaciones, realizando un significativo aporte a los resultados consolidados. Colombia, al igual que otros países de la región, fue afectada en 1997 por la Corriente del Niño, que se tradujo en escasez de lluvias y la consiguiente baja en los niveles de agua en los embalses. A pesar de ello, Chivor generó 3.274 GWh y comercializó 4.646 GWh, lo que correspondió a 10 por ciento de demanda total. De prosperar los estudios del proyecto Termoberrío, que contempla la construcción de dos ciclos combinados a gas natural a cien kilómetros de Medellín, Chilgener aumentará a 1.700 MW su capacidad instalada en Colombia en el futuro próximo.

Nuestra amplia experiencia en mercados competitivos también nos permite sentar las bases de nuestra participación en el mercado norteamericano, el que se encuentra en pleno proceso de desregulación, presentando atractivas oportunidades tanto comerciales como de inversión. Así apoyados en la experiencia y en las relaciones derivadas de nuestras operaciones en Chile, Argentina, Colombia y Perú, hemos conformados en EEUU la nueva filial MERCHANT ENERGY GROUP of the Americas que en un inicio se abocará a prestar servicios a generadores y a comercializar electricidad gas natural y otros combustibles en EEUU y Canadá.

En términos consolidados las utilidades de Chilgener durante 1997 fueron de 71.284 millones de pesos, lo que representa un aumento de 60% en relación al año anterior. A este resultado contribuyeron en forma importante las Planta del Chilgener en la zona central de Chile y Central Guacolda, que operaron a plena capacidad durante el primer semestre del año, período en el cual se experimentó una sustancial reducción de generación hidráulica en el sistema interconectado central, como consecuencia de una severa sequía. Los costos marginales del sistema fueron altos durante esos meses, como resultado de continuo crecimiento de la demanda y la escasez de agua. Gracias a su capacidad térmica y a su política comercial, Chilgener pudo abastecer sus contratos y además vender energía a las empresas generadoras deficitarias. La situación cambió bruscamente hacia el segundo semestre, cuando se produjeron importantes lluvias que permitieron a los embalses recuperar sus niveles de agua y aumentar notoriamente su generación en este nuevo escenario, Chilgener pudo adquirir energía, a bajo costo y abastecer con ella parte importante de sus contratos.

También contribuyeron a los resultados del año las operaciones de las empresas del área naviera -portuarias, entre la que destacó Puerta Ventanas. Este puerto, originalmente destinado sólo a la internación de carbón para nuestra planta térmica, se ha consolidado como el principal del país para la carga, la descarga y el almacenamiento de graneles sólidos y líquidos, rasgo que se profundizará con la movilización de carga que traerá consigo la operación de la nueva filial Petróleos y Asfaltos Cordex. Esta empresa fue

creada en Julio y está orientada al almacenamiento y la comercialización de combustibles para barcos y asfaltos.

El área de combustibles, particularmente en lo relativo a la comercialización de carbón en Chile, generó también importantes recursos para la compañía. Asimismo, aumentó nuestra presencia minera en Colombia la compra de una concesión para la explotación del yacimiento Carbones del Cesar. Este yacimiento y el ubicado en el Cerrejón Central contribuirán a estabilizar la situación de Chilgener frente a fluctuaciones de precio en el mercado de este combustible.

Concluyó así otro año de crecimiento para Chilgener. Un crecimiento orgánico y continuo en el área de la energía y rubros asociados, que nos ubican hoy en una posición de privilegio para aprovechar las nuevas y mayores oportunidades que se presentan a nivel nacional e internacional. Un crecimiento que se suma al de los ocho años anteriores, durante los cuales la compañía se caracterizó por la consolidación de sus actividades en el mercado eléctrico chileno y por la expansión de sus operaciones hacia nuevos mercados y negocios. En efecto, entre 1989 y 1997, Chilgener pasó de administrar 579MW de potencia en el SIC a casi 6.000 MW distribuidos en cinco distintos mercados, incrementó en 33 veces su valor bursátil y cuadruplicó sus utilidades. Todo ello, dentro del más estricto apego a los requerimientos ambientales de la sociedad y contribuyendo de manera importante como la comunidad en materias de educación, ciencia y cultura.

Este proceso de crecimiento ha sido financiado tanto con recursos generados internamente como con los provenientes de nuestros accionistas y de créditos. Mención especial merece el aumento de capital por 210 mil millones de pesos - unos 500 millones de dólares - llevado a cabo exitosamente durante 1997, que corresponde al mayor efectuado hasta la fecha por una empresa productiva chilena y al primero en que los tenedores de ADR de empresas locales tienen derechos de opción preferente.

En esta oportunidad, las nuevas acciones emitidas fueron suscritas totalmente por los accionistas durante el período de oferta preferente y, parte del remanente, por los trabajadores de las diversas empresas del grupo Chilgener.

Todos estos logros han sido posibles gracias a la confianza depositada por los accionistas tanto en el Directorio que represento como en la administración de la compañía, así como al dedicado trabajo del personal de la empresa, lo cual quiero sinceramente agradecer.

ANEXO 2

Estados financieros

ENDESA:

Balances Generales al 31 de Diciembre (Cifras en miles de pesos de 1997)

ACTIVOS	1994	1995	1996	1997
ACTIVO CIRCULANTE				
Disponible	63,071,093	42,250,303	6,866,800	7,801,577
Valores negociables	76,383,310	17,266,806	5,988,158	26,520,708
Cuentas por cobrar	46,978,648	46,552,897	63,054,371	73,384,448
Existencias	4,012,672	3,919,696	2,541,800	4,721,767
Otros activos circulantes	6.322,250	2.348,084	9.733.996	14,040,509
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	196,767,973	112,337,586	88,185,125	126,469,009
ACTIVO FIJO				
Terrenos	27,733,182	26,443,424	26,157,179	25,421,867
Construcciones y obras de infraestructura	1,299,706,367	1,290,798,499	1,251,186,643	1,258,760,673
Maquinarias y equipos	843,034,377	832,362,396	838,944,211	854,890,454
Otros activos fijos	36,028,183	35,644,719	36,366,519	34,403,168
Depreciación (menos)	-948,361,481	-974,113,488	-982,701,137	-1,018,672,357
TOTAL ACTIVO FIJO	1,258,140,628	1,211,135,550	1,169,953,415	1,154,803,805
OTROS ACTIVOS				
Inversiones en Empresas relacionadas	217,815,253	231,239,457	288,954,661	454,293,383
Intangibles	0	0	0	0
Amortización (menos)	0	0	0	0
Otros	29,589-872	22,901,692	24,581,841	396,693,210
TOTAL OTROS ACTIVOS	247,405,125	254,141,149	313,536,502	850,986,593

TOTAL ACTIVOS	1,702,313,727	1,577,614,285	1,571,675,042	2,132,259,407
PASIVOS				
PASIVOS CIRCULANTES				
Obligaciones corto plazo	51,037,862	42,965,464	39,909,581	43,992,827
Dividendos por pagar	41,229,528	0	26,155,396	8,201,755
Cuentas por pagar	24,406,516	26,284,803	25,516,633	39,754,500
Provisiones	8,347,480	8,193,580	2,990,467	2,978,466
Impuestos a la renta	0	0	0	0
Otros pasivos circulantes	249,160	16,973,628	5,831,24	312,035
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	125,270,546	94,417,475	95,155,201	95,239,583
PASIVOS LARGO PLAZO				
Obligaciones largo plazo	280,718,605	247,009,460	211,977,871	773,336,300
Acreedores varios	23,164,670	11,650,911	15,202,797	24,398,000
Provisiones	2,339,845	1,858,696	2,071,920	1,976,637
Otros pasivos largo plazo	5,167,657	5,033,749	4,899,733	4,765,937
TOTAL PASIVOS LARGO PLAZO	311,390,777	265,552,816	234,152,321	804,476,874
TOTAL PASIVOS	436,081,323	359,970,291	334,555,637	899,716,457
PATRIMONIO				
Capital pagado	1,045,355,491	1,045,355,492	1,045,355,492	1,045,355,492
Otras reservas	137,822,068	140,100,323	139,878,878	137,454,040
Utilidad del ejercicio	185,203,365	171,856,665	150,114,239	117,397,893
Dividendos provisorios (menos)	-102,728,520	-139,668,484	-98,229,203	-67,664,475
TOTAL PATRIMONIO	1,265,652,404	1,217,643,995	1,237,119,405	1,232,542,950
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	1,702,313,727	1,577,614,285	1,571,675,042	2,132,259,407

Estado de Resultado al 31 de Diciembre (Cifras en miles de pesos de 1997)

	1994	1995	1996	1997
<u>RESULTADO OPERACIONAL</u>				
Ingresos de explotación	286,903,184	302,696,797	284,528,755	233,498,716
Costos de explotación (menos)	-133,701,882	-133,915,518	-165,316,395	-141,922,584
Margen de explotación	153,201,302	168,781,280	119,212,360	91,576,132
Gastos de Adm. y Vtas.(menos)	-13,391,281	-12,462,557	-14,054,617	-14,637,836
RESULTADO OPERACIONAL	139,810,021	156,318,723	105,157,743	76,938,296
<u>RESULTADO NO OPERACIONAL</u>				
Ingresos financieros	7,640,167	11,316,620	5,491,969	18,380,153
Utilidad inversión Emps. Relacs.	48,609,824	48,637,058	53,360,238	74,726,648
Otros ingresos fuera de explotación	13,791,975	3,879,798	25,094,292	7,347,180
Pérdida inversión Emps. Relacs. (menos)	-6,538,585	-7,177,005	-4,330,844	-2,461,885
Amortización menor valor Inversión (manos)	0	0	0	0
Gastos financieros (menos)	-26,575,918	-22,930,875	-19,030,125	-39,797,104
Otros egresos fuera de explotación (menos)	-6,506,077	-4,694,399	-4,526,059	-16,849,658
Corrección monetaria	15,009,298	5,988,551	2,270,569	4,481,804
RESULTADO NO OPERACIONAL	45,430,684	35,019,748	58,330,040	45,827,138
Resultado antes de impuesto a la renta	185,240,706	191,338,470	163,487,783	122,765,434
Impuesto a la renta (menos)	-37,341	-19,481,805	-13,373,545	-5,367,541
UTILIDAD DEL EJERCICIO	185,203,365	171,856,665	150,114,239	117,397,893

CHILGENER

Balances Generales al 31 de Diciembre (Cifras en miles de pesos de 1997)

	1994	1995	1996	1997
ACTIVOS				
ACTIVO CIRCULANTE				
Disponible	10,608,045	5,322,530	1,322,256	36,175,404
Valores negociables	1,148,603	967,432	0	14,048,002
Cuentas por cobrar	14,532,617	11,279,428	32,008,827	20,958,645
Existencias	8,036,057	9,270,789	7.222,935	10,817,065
Otros activos circulantes	9.709,328	10,329,622	1.271,808	106,046,031
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	44,034,651	37,169,801	41,825,827	188,045,147
ACTIVO FIJO				
Terrenos	938,093	965,928	1,104,557	947,606
Construcciones y obras de infraestructura	296,523,260	297,381,915	291,480,315	294,957,211
Maquinarias y equipos	259,710,771	259,140,398	267,476,586	270,462,742
Otros activos fijos	40,514,008	39,782,183	40,049,363	39,975,238
Depreciación (menos)	-233,292,452	-242,891,072	-256,496,687	-268,543,659
TOTAL ACTIVO FIJO	364,393,681	354,379,352	343,614,133	337,799,138
OTROS ACTIVOS				
Inversiones en Empresas relacionadas	158,652,039	182,870,185	200,038,558	311,172,232
Intangibles	16,242,095	15,486,393	15,269,297	14,983,322
Amortización (menos)	-3,068,836	-3,876,884	-4,698,786	-5,472,136
Otros	33,618,867	29,392,998	133,750,175	96,857,854
TOTAL OTROS ACTIVOS	205,444,165	223,872,692	344,359,243	417,541,272
TOTAL ACTIVOS	613,872,497	615,421,845	729,799,204	943,385,557

PASIVOS				
PASIVOS CIRCULANTES				
Obligaciones corto plazo	14,527,450	14,568,697	11,830,623	12,319,770
Dividendos por pagar	4,945,018	4,268,565	4,798,193	7,881,884
Cuentas por pagar	9,642,964	15,311,021	35,472,658	22,383,755
Provisiones	3,651,909	5,222,838	6,140,542	5,924,796
Impuestos a la renta	0	0	526,256	0
Otros pasivos circulantes	4,278,078	3,374,384	4,364,816	1,615,607
TOTAL PASIVOS CIRCULANTES	37,045,418	42,745,505	63,133,088	50,125,812
PASIVOS LARGO PLAZO				
Obligaciones largo plazo	92,734,617	79,918,301	166,639,253	154,977,821
Acreedores varios	2,507,803	1,133,655	539,601	0
Provisiones	2,860,810	2,544,062	1,017,357	1,099,229
Otros pasivos largo plazo	18,773,586	4,363,975	2,076,411	1,274,872
TOTAL PASIVOS LARGO PLAZO	116,876,816	87,959,993	170,272,622	157,351,922
TOTAL PASIVOS	153,922,234	130,70,498	233,405,710	207,477,734
PATRIMONIO				
Capital pagado	349,462,361	349,482,381	349,462,361	563,480,158
Otras reservas	88,636,884	101,810,215	119,265,426	131,429,019
Utilidad del ejercicio	36,899,277	51,620,418	44,496,416	71,283,759
Dividendos provisorios (menos)	-15,048,259	-18,196,667	-16,830,709	-30,285,113
TOTAL PATRIMONIO	459,950,263	484,696,328	496,393,494	735,907,823
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	613,872,497	615,421,845	729,799,204	943,385,557

Estado de Resultado al 31 de Diciembre (Cifras en miles de pesos de 1997)

	1994	1995	1996	1997
<u>RESULTADO OPERACIONAL</u>				
Ingresos de explotación	129,300,449	122,803,451	141,830,816	148,635,153
Costos de explotación (menos)	-80,035,45	-72,187,580	-99,433,520	-105,799,617
Margen de explotación	49,264,996	50,615,872	42,397,297	42,835,536
Gastos de Adm. y Vtas. (menos)	-13,729,906	-14,664,916	-10,153,277	-11,925,442
RESULTADO OPERACIONAL	35,535,091	35,950,956	32,244,019	30,910,094
<u>RESULTADO NO OPERACIONAL</u>				
Ingresos financieros	7,744,242	4,456,136	5,138,644	10,321,812
Utilidad inversión Emps. Relacs.	2,533,039	4,216,027	16,426,025	45,451,561
Otros ingresos fuera de explotación	6,927,427	19,093,921	5,755,448	4,500,283
Pérdida inversión Emps. Relacs. (menos)	-2,050,796	-89,018	-2	-405,434
Amortización menor valor Inversión (menos)	-228,129	-126,294	-826,124	-785,626
Gastos financieros (menos)	-8,521,308	-5,920,449	-9,886,848	-10,921,089
Otros egresos fuera de explotación (menos)	-2,972,367	-5,570,790	-4,559,280	-6,976,520
Corrección monetaria	4,623,694	562,633	1,327,635	-396,547
RESULTADO NO OPERACIONAL	8,055,802	16,022,167	13,375,496	40,788,440
Resultado antes de impuesto a la renta	43,590,893	52,573,123	45,619,516	71,698,534
Impuesto a la renta (menos)	-6,891,61	-952,704	-1,123,100	-414,775
UTILIDAD DEL EJERCICIO	36,899,277	51,620,418	44,496,416	71,283,759

ANEXO 3

Precios accionarios

ENDESA S.A.

Fecha	Precio Cierre	Fecha	Precio Cierre	Fecha	Precio Cierre	Fecha	PrecioCierre
Ene-94	177.32	Ene-95	257.47	Ene-96	235.85	Ene-97	231.23
Feb-94	186.95	Feb-95	249.75	Feb-96	236.51	Feb-97	236.33
Mar-94	184.25	Mar-95	238.38	Mar-96	224.25	Mar-97	235.87
Abr-94	206.09	Abr-95	286.81	Abr-96	230.83	Abr-97	245.49
May-94	245.89	May-95	261.80	May-96	224.61	May-97	286.25
Jun-94	242.54	Jun-95	275.14	Jun-96	252.13	Jun-97	294.30
Jul-94	245.33	Jul-95	247.61	Jul-96	240.21	Jul-97	307.52
Ago-94	255.65	Ago-95	213.26	Ago-96	232.58	Ago-97	285.55
Sep-94	278.67	Sep-95	220.85	Sep-96	228.99	Sep-97	276.95
Oct-94	308.64	Oct-95	247.52	Oct-96	234.31	Oct-97	263.20
Nov-94	303.03	Nov-95	227.84	Nov-96	210.14	Nov-97	253.48
Dic-94	277.37	Dic-95	258.41	Dic-96	193.12	Dic-97	244.74

CHILGENER S.A.

Fecha	Cierre	Fecha	Cierre	Fecha	Cierre	Fecha	Cierre
Ene-94	112.85	Ene-95	106.65	Ene-96	114.15	Ene-97	133.84
Fob-94	114.21	Fob-95	112.95	Feb-96	116.57	Feb-97	128.34
Mar-94	96.76	Mar-95	116.22	Mar-96	111.35	Mar-97	134.71
Abr-94	114.46	Abr-95	128.84	Abr-96	112.46	Abr-97	149.86
May-94	124.07	May-95	137.33	may-96	117.07	May-97	145.45
Jun-94	118.35	Jun-95	139.22	Jun-96	122.03	Jun-97	153.51
Jul-94	116.95	JUI-95	128.50	Jul-96	122.98	Jul-97	163.51
Ago-94	124.32	Ago-95	101.75	Ago-96	119.48	Ago-97	147.81
Sep-94	127.08	SeP-95	98.16	Sep-96	120.98	Sep-97	151.50
Oct-94	135.09	Oct-95	114.64	Oct-96	118.56	Oct-97	156.20
Nov-94	134.40	Nov-95	114.88	Nov-96	112.24	Nov-97	146.38
Dic-94	115.86	Dic-95	120.17	Dic-96	106.17	Dic-97	144.98

IGPA

Fecha	Cierre	Fecha	Cierre	Fecha	Cierre	Fecha	Cierre
Ene-94	4607.04	Ene-95	5410.61	Ene-96	5669.79	Ene-97	5227.32
Feb-94	4536.37	Feb-95	5319.60	Feb-96	5589.32	Feb-97	5368.45
Mar-94	4029.56	Mar-95	5276.49	Mar-96	5326.92	Mar-97	5278.05
Abr-94	4206.70	Abr-95	5464.70	Abr-96	5499.83	Abr-97	5331.05
May-94	4449.94	May-95	6085.04	May-96	5417.19	May-97	5652.17
Jun-94	4346.45	Jun-95	6172.21	Jun-96	5580.47	Jun-97	5732.08
Jul-94	4301.27	Jul-95	6161.85	Jul-96	5515.08	Jul-97	5706.70
Ago-94	482652	Ago-95	6031.99	Ago-96	5302.96	Ago-97	5480.45
Sep-94	5088.78	Sep-95	5821.13	Sep-96	5414.93	Sep-97	5481.29
Oct-94	5659.57	Oct-95	5915.31	Oct-96	5386.25	Oct-97	5071.22
Nov-94	5696.29	Nov-95	5568.15	Nov-96	5068.11	Nov-97	4942.28
Dic-94	5426.46	Dic-95	5743.02	Dic-96	4902.59	Dic-97	4794.41

ANEXO 4

Índices Financieros de Mercado

INDICES DE MERCADO ENDESA S.A.

Consolidado	31/01/94	28/02/94	31/03/94	30/04/94	31/06/94	30/06/94	31/07/94	31/08/94	30/09/94	31/10/94	30/11/94	31/12/94
Precio /Utilidad x	20.2	21.3	16.9	18.6	22.1	19.4	19.5	20.3	19.9	21.8	21.4	18.8
Utilidad / Precio %	5	4.7	5.9	5.4	4.6	5.2	5.1	4.9	5	4.6	4.7	5.3
Precio / Valor Libro x	2.1	2.2	2.1	2.3	2.8	2.7	2.7	2.9	2.9	3.1	3.1	2.7
Dividend Yield %	5.1	4.8	4.9	4.3	3.0	3.7	4.1	3.9	3.8	3.7	3.8	4.1
Div Efec Pag p/ Acción	11.639	11.639	11.639	11.237	11.237	11.237	12.537	12.537	12.537	14.227	14.227	14.227
Consolidado	31/01/95	28/02/95	31/03/95	30/04/95	31/06/95	30/06/95	31/07/95	31/08/95	30/09/95	31/10/95	30/11/95	31/12/95
Precio /Utilidad x	17.2	16.7	15.2	16.5	16.2	16	14.3	12.3	13.8	15	13.8	16
Utilidad / Precio %	6.8	6	6.6	6	6.2	6.2	7	8.1	7.3	6.6	7.2	6.3
Precio / Valor Libro x	2.5	2.4	2.2	2.4	2.4	2.6	2.3	2	2	2.2	2	2.3
Dividend Yield %	4.8	5	5.2	5.7	5.8	5.5	6.7	7.7	7.5	6.9	7.5	9.2
Div Efec Pag p/ Acción	15.327	15.327	15.327	18.302	18.302	10.302	19.602	19.802	19.602	20.102	20.102	27.102
Consolidado	31/01/96	29/02/96	31/03/96	30/04/96	31/06/96	30/06/96	31/07/96	31/08/96	30/09/96	31/10/96	30/11/96	31/12/96
Precio /Utilidad x	14.6	14.6	14.1	14.3	14	15.4	14.5	14	14.4	14.5	13	12.3
Utilidad / Precio %	6.9	8.8	7.1	7	7.2	8.5	6.9	7.1	6.9	6.9	7.7	8.2
Precio / Valor Libro x	2.1	2.1	1.9	1.9	1.9	2	1.9	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5
Dividend Yield %	8.5	8.5	9	7	7.2	6.4	6.6	6.9	7	7.3	8.1	5.5
Div Efec Pag p/ Acción	23.002	23.002	23.002	10.263	18.263	18.263	17.763	17.763	17.763	19.503	18.563	11.563

Consolidado	31/01/97	28/02/97	31/03/97	30/04/97	31/06/97	30/06/97	31/07/97	31/08/97	30/09/97	31/10/97	30/11/97	31/12/97
Precio / Utilidad x	14.5	14.8	14	14.2	16.6	20.3	21.1	19.0	15.9	14.8	14.3	17.6
Utilidad / Precio %	6.9	6.8	7.2	7	6	4.9	4.7	5.1	6.3	6.7	7	5.7
Precio / Valor Libro x	1.8	1.8	1.7	1.7	2	2.1	2.2	2	1.9	1.8	1.7	1.7
Dividend Yield %	5.8	5.7	5.7	6.8	5.6	5.5	5	5.4	5.0	5.9	6.1	6.4

INDICES DE MERCADO CHILGENER S.A.

Consolidado	31/01/94	28/02/94	31/03/94	30/04/94	31/05/94	30/06/94	31/07/94	31/08/94	30/09/94	31/10/94	30/11/94	31/12/94
Precio / Utilidad x	24.6	24.9	18.2	21.4	23.2	26.1	25.7	27.3	23.6	24.9	24.8	20.6
Utilidad / Precio %	4.1	4	5.5	4.7	4.3	3.8	5.9	3.7	4.2	4	4	4.9
Precio / Valor Libro x	2	2	1.8	1.9	2.1	1.9	1.9	2	1.8	1.9	1.9	1.7
Dividend Yield %	2.7	2.4	3.1	2.8	2.6	2.7	2.7	2.5	2.6	2.5	2.5	2.9
Div Efec Pag p/ Acción	3.8824	3.8824	3.3924	4.1755	4.1765	4.1765	4.0471	4.0471	4.0471	4.2235	4.2235	1.2235

Consolidado	31/01/95	28/02/95	31/03/95	30/04/95	31/05/95	30/06/95	31/07/95	31/08/95	30/09/95	31/10/95	30/11/95	31/12/95
Precio / Utilidad x	18.8	19.9	14.4	15.8	16.9	16.3	14.9	11.8	11.5	13.5	13.4	13.4
Utilidad / Precio %	5.3	5	7	6.3	6	6.1	6.7	8.5	8.7	7.4	7.5	7.4
Precio / Valor Libro x	1.5	1.6	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7	1.3	1.2	1.4	1.4	1.4
Dividend Yield %	3.2	3	3	2.9	2.7	2.7	3.6	4.6	4.8	3.3	3.9	3.8
Div Efec Pag p/ Acción	4.3412	4.3412	4.3412	4.6353	4.6353	4.6363	5.7847	6.7847	5.7647	4.6471	5.5294	5.5294

Consolidado	31/01/96	29/02/96	31/03/96	30/04/96	31/05/96	30/06/96	31/07/96	31/08/96	30/09/96	31/10/96	30/11/96	31/12/96
Precio / Utilidad x	12.7	13	16.1	16.3	16.5	15.6	15.6	15.2	14.8	14.3	13.5	12.4
Utilidad / Precio %	7.9	7.7	6.2	6.1	6	6.4	6.4	6.6	6.8	7	7.4	8
Precio / Valor Libro x	1.4	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.1
Dividend Yield %	3.9	3.9	4	2.7	5.1	4.9	4.3	4.5	4.4	5.7	5.3	5.6
Div Efec Pag p/ Acción	5.4706	5.4706	5.4706	3.7059	7.1176	7.1176	6.2941	6.2941	6.2941	7.8235	6.9412	6.9412
Consolidado	31/01/97	28/02/97	31/03/97	30/04/97	31/05/97	30/06/97	31/07/97	31/08/97	30/09/97	31/10/97	30/11/97	31/12/97
Precio / Utilidad x	15.6	14.9	10.1	11.1	10.7	13.6	14.4	13	11.1	11.3	10.6	12.2
Utilidad / Precio %	6.4	6.7	9.9	9	9.3	7.3	7	7.7	9	8.9	9.5	8.2
Precio / Valor Libro x	1.4	1.3	1.3	1.4	1.4	1.8	1.9	1.7	1.3	1.3	1.2	1.2
Dividend Yield %	4.6	4.7	4.6	5.9	4	4	4.2	4.6	4.5	4.7	5.1	5.1
Div Efec Pag p/ Acción	7.1176	7.1176	7.1176	10.059	6.6471	6.6471	7.4394	7.4394	7.4394	7.91	7.91	7.91