

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE
AL 30 DE JUNIO DE 2011**

RESUMEN

- Los ingresos por ventas de energía crecieron 1,9% con respecto a junio de 2010, alcanzando Ch\$ 1.143.693 millones, producto de mayores ventas físicas en Argentina, Perú y Colombia.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 14,6% alcanzando Ch\$ 671.445 millones, producto del mayor costo por compra de energía de Ch\$ 65.776 millones.
- La generación termoeléctrica consolidada aumentó 14,3% ó 1.485 GWh, explicado por aumentos en Argentina, Chile y Perú.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 387.597 millones, un 23,1% menor respecto de Ch\$ 503.742 millones registrados en el primer semestre del 2010, explicado principalmente por mayores compras de energía en Chile y el efecto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio en Colombia.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 62.278 millones, este mayor gasto se explica principalmente por la diferencia de cambio del período, la cual pasó de una ganancia de Ch\$ 11.369 millones a una pérdida de Ch\$ 198 millones.
- El resultado de inversiones en empresas relacionadas alcanzó Ch\$ 56.656 millones; esto es un aumento de 37,8% respecto al ejercicio anterior, principalmente explicado por un aumento en el resultado neto de Endesa Brasil y GNL Quintero.
- El resultado neto atribuible a los propietarios de la controladora de Endesa Chile alcanzó Ch\$ 161.726 millones, disminuyendo 22,4% con respecto al período anterior.

Comportamiento de las operaciones por país

- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$ 104.643 millones principalmente por:
 - Mayores costos de compra de energía por Ch\$ 105.304 millones.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 8.625 millones y menores gastos de transporte por Ch\$ 5.115 millones.

- En Colombia, el EBITDA disminuyó Ch\$ 21.404 millones principalmente por:
 - Incremento de otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 40.390 millones, explicado principalmente por el efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014. Esta situación afectó al EBITDA en Ch\$39.713 millones.
 - Menores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 31.945 millones.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor costo de compra de energía por Ch\$ 39.605 millones, y menor consumo de combustible por Ch\$ 12.856 millones.

- En Perú, el EBITDA aumentó Ch\$ 16.647 millones por:
 - Mayor ingreso por ventas de energía por Ch\$ 7.407 millones.
 - Menor costo por compras de energía por Ch\$ 2.589 millones.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 2.824 millones.

- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 6.746 millones por:
 - Mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 36.102 millones.
 - Parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 36.838 millones.

RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada al 30 de junio de 2011 alcanzó US\$ 4.269 millones, aumentando un 7,8% desde junio de 2010.

- La cobertura de gastos financieros disminuyó de 7,77 a 5,49 veces.

- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida, como mostramos a continuación:
 - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 714 millones disponibles en el mercado local e internacional, de los cuales US\$ 200 millones vencen en el corto plazo.
 - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 1.106 millones disponibles en los mercados de capitales en que operamos.
 - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 489 millones.

➤ Cobertura y protección:

Endesa Chile ha seguido aplicando un estricto control sobre su liquidez tanto en la matriz como en sus filiales, utilizando instrumentos de cobertura para proteger los flujos de caja de los riesgos de las variaciones de los tipos de cambio y las tasas de interés. Al 30 de junio de 2011, el detalle de los instrumentos derivados es el siguiente:

- Swaps de tasa de interés por US\$ 303 millones, para fijar la tasa de interés.
- Cross currency swaps por US\$ 404 millones (cobertura parcial UF/USD de bonos locales) y forwards por US\$ 304 millones, con el objetivo de disminuir el riesgo de tipo de cambio.

Los instrumentos antes mencionados son permanentemente evaluados y ajustados según variables macroeconómicas relevantes, con el objeto de alcanzar los niveles más eficientes de protección.

RESUMEN DE MERCADO

- Desde julio 2010, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), mostró un importante incremento de 19,1% en línea con el comportamiento de otros mercados internacionales, los que, en general, también han presentado una tendencia positiva durante este año, como se muestra a continuación: Bovespa: -1,9%, S&P 500: 28,5%, UKX: 23,7%, Dow Jones Industrials: 27,6%, IBEX: 0,6% y el FTSE 250: 30,6% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
- El precio de la acción de Endesa Chile en el mercado local subió 7,1% durante el período julio de 2010 y junio de 2011. Las desinversiones realizadas por los fondos de pensiones chilenos y otros inversionistas extranjeros afectaron negativamente el comportamiento de la acción de Endesa Chile. Por su parte, la variación en el precio del ADR, presentó un retorno de 24,5% durante el mismo período.
- Durante los últimos 12 meses, Endesa Chile continuó siendo uno de los títulos más transados en la Bolsa de Comercio de Santiago y la bolsa Electrónica, con un promedio diario de transacciones de US\$ 12,3 millones.

10 Compañías más transadas en el mercado local Julio 2010 - Junio 2011	
Miles de Dólares (Promedio diario)	
LAN	23.14
SQ	21.58
CENCOSUD	18.26
FALABELL	15.26
LA	12.51
ENDESA	12.29
COPEC	10.34
CA	10.02
ENERSI	8.901
RIPLE	8.892

Fuente: Bloomberg

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

- Los actuales ratings de Endesa Chile se sustentan en el diversificado portafolio de activos, la fortaleza de los indicadores financieros, el perfil de vencimientos adecuados y amplia liquidez. La diversificación geográfica de la compañía en América Latina permite una cobertura natural frente a las distintas regulaciones y condiciones climáticas. Las filiales de Endesa Chile tienen una sólida situación financiera y posición de liderazgo en los distintos mercados donde operan.
- Adicionalmente, el 25 de abril, Moody's mejoró la clasificación corporativa a Baa2 desde Baa3, con perspectivas estables. Por otra parte, el 15 de julio Feller ratificó en AA las calificaciones vigentes para los programas de bonos, acciones y efectos de comercio.
- Las actuales clasificaciones de riesgo son:

Clasificación de riesgo internacional:

Endesa Chile	S&P	Moody's	Fitch
Corporativo	BBB+ / Estable	Baa2 / Estable	BBB+ / Estable

Clasificación de riesgo local:

Endesa Chile	Feller Rate	Fitch
Acciones	1° clase, Nivel 1	1° clase, Nivel 1
Bonos	AA / Estable	AA / Estable

I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas de Endesa Chile al cierre de junio de 2011 fue de Ch\$ 161.726 millones, comparado con los Ch\$ 208.535 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando una disminución de 22,4%.

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

Estado de Resultado (millones de \$)	Jun-11	Jun-10	Variación jun 11-jun 10	% Variación jun 11-jun 10
INGRESOS	1.176.178	1.178.571	(2.393)	(0,2%)
Ventas	1.162.664	1.153.518	9.146	0,8%
Otros ingresos de explotación	13.514	25.053	(11.539)	(46,1%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(671.445)	(585.969)	(85.476)	(14,6%)
Consumo de energía	(190.715)	(124.939)	(65.776)	(52,6%)
Consumo de combustibles	(356.130)	(332.204)	(23.926)	(7,2%)
Gastos de transporte y otros servicios	(103.476)	(103.469)	(7)	(0,0%)
Otros aprovisionamientos y servicios	(21.124)	(25.357)	4.233	16,7%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	504.733	592.602	(87.869)	(14,8%)
Trabajos para el inmovilizado	5.091	305	4.786	1568,9%
Gastos de personal	(30.459)	(36.494)	6.035	16,5%
Otros gastos fijos de explotación	(91.769)	(52.672)	(39.097)	(74,2%)
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	387.596	503.741	(116.145)	(23,1%)
Depreciación y amortización	(85.175)	(101.074)	15.899	15,7%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	200	(155)	355	229,0%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	302.621	402.512	(99.891)	(24,8%)
RESULTADO FINANCIERO	(62.278)	(57.055)	(5.223)	(9,2%)
Ingresos financieros	8.336	7.808	528	6,8%
Gastos financieros	(67.476)	(74.133)	6.657	9,0%
Resultados por unidades de reajuste	(2.940)	(2.099)	(841)	(40,1%)
Diferencias de cambio	(198)	11.369	(11.567)	101,7%
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	57.380	41.192	16.188	39,3%
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	56.656	41.100	15.556	37,8%
Resultados en ventas de activo	724	92	632	(687,0%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	297.723	386.649	(88.926)	(23,0%)
Impuesto sobre sociedades	(85.951)	(107.374)	21.423	20,0%
RESULTADO DEL PERÍODO	211.772	279.275	(67.503)	(24,2%)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	161.726	208.535	(46.809)	(22,4%)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	50.046	70.740	(20.694)	(29,3%)
Utilidad por Acción \$	19,7	25,4	(5,7)	(22,4%)

Resultado de explotación

Al 30 de junio de 2011, el resultado de explotación fue de Ch\$ 302.621 millones, un 24,8% menos respecto a los Ch\$ 402.512 millones que se registraron a junio de 2010. Este menor resultado tiene como principal causa los mayores Otros Gastos Fijos de Explotación, que reflejan el impacto negativo del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó registrar a comienzos del año, el monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.

Este efecto generó que el EBITDA, o resultado bruto de explotación, disminuyera un 23,1% respecto al mismo período del 2010, alcanzando Ch\$ 387.596 millones, lo que no incluye la contribución de la inversión en Endesa Brasil, la cual no está consolidada en Endesa Chile, y cuyos resultados están considerados bajo participación en ganancia (pérdida) de asociadas contabilizadas por el método de la participación, y que al primer semestre del 2011 ascendió a Ch\$ 52.373 millones.

El comportamiento de las ventas y compras físicas corresponden al siguiente detalle:

1 Sem. 11 (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
Total generación de energía	7.117,8	1.031,5	8.149,3	1.038,5	9.187,8
Generación hidroeléctrica	3.450,7	1.031,5	4.482,2	-	4.482,2
Generación térmica	3.599,6	-	3.599,6	1.038,5	4.638,1
Generación eólica	67,5	-	67,5	-	67,5
Compras de energía	3.664,5	179,0	838,3	357,0	1.195,3
Compras a empresas generadoras relacionadas	3.005,2	-	3.005,2	-	3.005,2
Compras a otros generadores	33,5	-	33,5	-	33,5
Compras en el spot	625,7	179,0	804,8	357,0	1.161,7
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	189,0	2,8	191,8	23,0	214,7
Total ventas de energía	10.593,2	1.207,8	8.796,4	1.372,5	10.168,9
Ventas a precios regulados	6.306,3	-	6.306,3	385,7	6.692,0
Ventas a precios no regulados	2.280,1	110,5	2.390,6	963,6	3.354,2
Ventas al spot	-	99,5	99,5	23,2	122,6
Ventas a empresas generadoras relacionadas	2.006,9	997,8	3.004,6	-	3.004,6
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	21.633,9	21.633,9	21.633,9	7.103,1	28.737,0
Participación sobre las ventas (%)	39,7%	1,0%	40,7%	19,3%	35,4%

Tabla 16.1

1 Sem. 10 (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
Total generación de energía	7.827,2	1.304,8	9.132,0	1.008,2	10.140,2
Generación hidroeléctrica	4.726,7	1.304,8	6.031,5	-	6.031,5
Generación térmica	3.040,0	-	3.040,0	1.008,2	4.048,2
Generación eólica	60,5	-	60,5	-	60,5
Compras de energía	3.089,4	12,2	198,8	383,5	582,3
Compras a empresas generadoras relacionadas	2.902,8	-	2.902,8	-	2.902,8
Compras a otros generadores	186,6	12,2	198,8	-	198,8
Compras en el spot	-	-	-	383,5	383,5
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	186,5	6,0	192,5	13,1	205,7
Total ventas de energía	10.729,9	1.310,9	9.138,6	1.378,6	10.517,2
Ventas a precios regulados	6.128,1	-	6.128,1	371,7	6.499,9
Ventas a precios no regulados	1.984,3	120,9	2.105,2	977,5	3.082,7
Ventas al spot	590,6	314,7	905,3	29,3	934,6
Ventas a empresas generadoras relacionadas	2.026,9	875,3	2.902,2	-	2.902,2
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	19.684,6	19.684,6	19.684,6	6.700,6	26.385,2
Participación sobre las ventas (%)	44,2%	2,2%	46,4%	20,6%	39,9%

1 Sem. 11 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
Total generación de energía	4.885,0	1.132,4	6.017,4	9.187,8	5.509,7	4.657,3	16.184,4	25.372,2
Generación hidroeléctrica	-	1.132,4	1.132,4	4.482,2	5.295,8	2.547,7	8.975,9	13.458,1
Generación térmica	4.885,0	-	4.885,0	4.638,1	213,9	2.109,6	7.208,5	11.846,5
Generación eólica	-	-	-	67,5	-	-	-	67,5
Compras de energía	82,8	262,6	345,4	1.195,3	1.775,3	190,6	2.311,4	3.506,6
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	3.005,2	-	-	-	3.005,2
Compras a otros generadores	-	-	-	33,5	282,9	-	282,9	316,4
Compras en el spot	82,8	262,6	345,4	1.161,7	1.492,4	190,6	2.028,4	3.190,2
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	49,0	-	49,0	214,7	60,9	101,7	211,6	426,3
Total ventas de energía	4.918,8	1.395,1	6.313,8	10.168,9	7.224,1	4.746,2	18.284,2	28.453,1
Ventas a precios regulados	-	-	-	6.692,0	3.636,1	3.088,8	6.725,0	13.417,0
Ventas a precios no regulados	357,0	713,8	1.070,7	3.354,2	1.444,0	1.236,7	3.751,5	7.105,7
Ventas al spot	4.561,8	681,3	5.243,1	122,6	2.144,0	420,6	7.807,8	7.930,4
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	3.004,6	-	-	-	3.004,6
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	57.804,9	57.804,9	57.804,9	28.737,0	38.858,2	15.838,3	-	-
Participación sobre las ventas (%)	8,5%	2,4%	10,9%	35,4%	18,6%	30,0%	0,0%	0,0%

1Sem. 10 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
Total generación de energía	3.939,8	1.532,9	5.472,7	10.140,2	5.098,2	4.101,0	14.671,9	24.812,0
Generación hidroeléctrica	-	1.532,9	1.532,9	6.031,5	4.348,5	2.477,5	8.358,8	14.390,3
Generación térmica	3.939,8	-	3.939,8	4.048,2	749,7	1.623,5	6.313,1	10.361,3
Generación eólica	-	-	-	60,5	-	-	-	60,5
Compras de energía	83,3	171,2	254,5	582,3	2.103,9	157,4	2.515,8	3.098,1
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	2.902,8	-	-	-	2.902,8
Compras a otros generadores	-	-	-	198,8	188,4	-	188,4	387,1
Compras en el spot	83,3	171,2	254,5	383,5	1.915,6	157,4	2.327,5	2.711,0
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	37,3	-	37,3	205,7	63,9	101,3	202,5	408,2
Total ventas de energía	3.985,8	1.704,1	5.689,9	10.517,2	7.138,3	4.157,1	16.985,2	27.502,4
Ventas a precios regulados	-	-	-	6.499,9	4.181,1	2.763,1	6.944,2	13.072,3
Ventas a precios no regulados	367,6	690,9	1.058,6	3.082,7	1.252,5	937,6	3.248,7	6.703,1
Ventas al spot	3.618,2	1.013,1	4.631,3	934,6	1.704,7	456,3	6.792,3	7.726,9
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	2.902,2	-	-	-	2.902,2
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	54.403,6	54.403,6	54.403,6	26.385,2	40.386,5	14.527,5	-	-
Participación sobre las ventas (%)	7,3%	3,1%	10,5%	39,9%	17,7%	28,6%	0,0%	0,0%

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de las filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 30 de junio de 2011 y 2010, se muestran a continuación:

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10
Ingresos de explotación	625.112	636.093	204.071	169.130	232.215	264.343	115.117	109.444	1.176.178	1.178.571
% s/consolidado	53%	54%	17%	14%	20%	23%	10%	9%	100%	100%
Costos de explotación	(497.238)	(412.540)	(185.627)	(145.634)	(133.335)	(147.468)	(57.694)	(70.856)	(873.557)	(776.059)
% s/consolidado	57%	53%	21%	19%	15%	19%	7%	9%	100%	100%
Resultado operacional	127.874	223.553	18.444	23.496	98.880	116.875	57.423	38.588	302.621	402.512

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 30 de junio de 2011 y 2010, se muestran a continuación:

Millones Ch\$	2011			2010		
	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación
Endesa Costanera	180.888	(173.191)	7.698	139.866	(133.269)	6.597
Chocón	23.183	(12.414)	10.769	29.243	(12.284)	16.958
Vehículos de inversión en Argentina	-	(23)	(23)	21	(81)	(59)
Edegel	115.117	(57.610)	57.508	109.444	(70.770)	38.674
Vehículos de inversión en Perú	-	(85)	(85)	-	(86)	(86)
Emgesa	232.228	(133.391)	98.836	264.343	(147.468)	116.875
Vehículos de inversión en Colombia	(12)	56	43	-	-	-
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(338)	338	-	(439)	439	-
Endesa Chile y filiales chilenas	625.112	(497.238)	127.874	636.093	(412.540)	223.553
Total Consolidado	1.176.178	(873.557)	302.621	1.178.571	(776.059)	402.512

Análisis por País

Chile

El resultado de explotación en Chile, al 30 de junio de 2011, alcanzó Ch\$ 127.874 millones, presentando una disminución de 42,8% respecto al período anterior, explicado por un incremento de 30,8% en los costos de aprovisionamientos y servicios, lo que se origina principalmente por mayores costos por compras de energía.

Los ingresos de explotación disminuyeron en Ch\$ 10.981 millones debido a que las ventas físicas disminuyeron en 3,3%, debido a la menor disponibilidad hidráulica que se tradujo en menores ventas al mercado spot. Este efecto negativo se vio compensado por un alza de 4,9% en los precios medios de venta de energía expresados en pesos y por mayores ventas a clientes regulados, que mostraron una recuperación respecto al primer semestre del año pasado.

El EBITDA del negocio en Chile, o resultado de explotación bruto, alcanzó Ch\$ 170.411 millones acumulados a junio 2011 lo que representa una disminución de 38,0% al compararlo con Ch\$ 275.054 millones acumulados en el mismo período de 2010.

Argentina

En Argentina, el resultado de explotación al cierre de junio de 2011 alcanzó Ch\$ 18.444 millones, lo que representa una reducción de 21,5% en relación con lo registrado el año anterior. Esto, debido a mayores costos por compras de energía, por consumo de combustible y gastos de transporte.

Este resultado fue en parte compensado por mayores ingresos de explotación en Ch\$ 34.941 millones debido a que las ventas físicas aumentaron en 11,0%, producto de la mayor generación térmica que se tradujo en un 13,2% de mayores ventas al mercado spot. Adicionalmente, los precios medios de venta de energía expresados en pesos mostraron una recuperación respecto al primer semestre del año pasado de 10,0%.

El EBITDA de las operaciones en Argentina alcanzó Ch\$ 26,281 millones, un 20,4% inferior al ejercicio anterior.

El resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó Ch\$ 7.698 millones a junio de 2011, aumentando en un 16,7% comparado con el cierre del primer semestre del 2010. Este resultado se explica principalmente por mayores ventas físicas de 23,4% en el período y un incremento de 6,2% en los precios medios de venta, parcialmente compensado por un aumento de Ch\$ 36.102 millones en los costos de combustible.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 10.769 millones a junio de 2011, una disminución de 36,5% comparado con el cierre del primer semestre del 2010. Este resultado se explica principalmente por menores ventas físicas de 18,1% en el período y una disminución de 3,2% en los precios medios de venta.

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 12,2% a junio de 2011 respecto de junio de 2010.

Colombia

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia alcanzó Ch\$ 98.880 millones al cierre de junio de 2011, que es un 15,4% menor al alcanzado en junio de 2010. El principal impacto proviene del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el período 2011-2014.

A lo anterior se añade el efecto de menores ingresos totales por Ch\$ 32.128 millones explicado por una reducción de 13,2% en el precio medio de venta de energía. Las ventas físicas –por otra parte- crecieron en 1,2% explicado por un 21,8% de mayor generación hidráulica en el período.

Esto último produjo un impacto positivo en los costos por compra de energía y consumo de combustible, que se redujeron en Ch\$ 39.605 millones y Ch\$ 12.856 millones, respectivamente.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, disminuyó un 15,6% al cierre del primer semestre del 2011, alcanzando los Ch\$ 116.036 millones, lo que se explica principalmente por el impacto negativo de las medidas gubernamentales mencionadas anteriormente.

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 3,8% a junio de 2011 respecto de junio de 2010.

Perú

En Perú se registró un resultado de explotación de Ch\$ 57.423 millones, lo que representa un aumento de 48,8% respecto de lo registrado al 30 de junio de 2010. Lo anterior es principalmente explicado por la disminución en Ch\$ 10.875 millones en el gasto de personal. Adicionalmente, se explica por un aumento de Ch\$ 5.614 millones en ingresos por ventas, el cual se sustenta en 14,2% mayores ventas físicas que más que compensan una disminución de 6,2% en el precio medio de venta de energía.

Lo anterior compensado parcialmente por mayores consumos de combustible y mayor gasto de transporte por Ch\$ 3.566 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 7,3% a junio de 2011 respecto a junio de 2010.

Resultado Financiero

El resultado financiero al 30 de junio de 2011 alcanzó los Ch\$ 62.278 millones negativo, un 9,2% mayor que al cierre de junio de 2010 que alcanzó los Ch\$ 57.055 millones negativo. Las principales variaciones de este resultado se generan por una pérdida por diferencia de cambio por Ch\$ 11.567 millones, compensado por un menor gasto financiero por Ch\$ 6.657 millones.

Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en relacionadas alcanzaron los Ch\$ 56.656 millones a junio de 2011, aumentando un 37,8% con respecto a junio de 2010. Este resultado se compone en su mayoría por la participación proporcional de los resultados provenientes desde Brasil de la coligada Endesa Brasil S.A. cuya contribución ascendió a Ch\$ 52.373 millones.

Los impuestos a las ganancias disminuyeron en un 20,0%, equivalente a Ch\$ 21.423 millones comparado con junio de 2010.

2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	Jun-11	Dic-10	Variación jun 11-dic 10	% Variación jun 11-dic 10
Activos Corrientes	741.829	793.027	(51.198)	(6,5%)
Activos No Corrientes	5.437.100	5.241.845	195.255	3,7%
Total Activos	6.178.929	6.034.872	144.057	2,4%

Los Activos Totales de la Compañía presentan a junio de 2011 un aumento de Ch\$ 144.057 millones respecto de diciembre 2010, esto se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 195.255 millones equivalente a un 3,7%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Aumento en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch\$ 9.170 millones, debido principalmente al reconocimiento de las utilidades del período por Ch\$ 56.656 millones, efectos por diferencias de conversión por Ch\$ 34.500 millones, compensado con pagos de dividendos por Ch\$ 82.105 millones.
 - ❖ Aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 171.882 millones, originado principalmente por adiciones del período de Ch\$ 152.412 millones y efectos de conversión de Ch\$ 105.643 millones, compensado por Ch\$ 83.330 millones de depreciación.
- Disminución de los Activos Corrientes por Ch\$ 51.198 millones equivalente a un 6,5% principalmente por:
 - ❖ Disminución en efectivo y equivalente al efectivo por Ch\$ 103.689 millones, principalmente por menores colocaciones en depósitos a plazo y menores colocaciones en pactos, disminución en los deudores comerciales por Ch\$ 11.686 millones, y finalmente a una disminución en activos por impuestos corrientes por Ch\$ 13.356 millones. Lo anterior compensado por un aumento en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas por Ch\$ 79.049 millones.

Pasivos (millones de Ch\$)	Jun-11	Dic-10	Variación jun 11-dic 10	% Variación jun 11-dic 10
Pasivos Corrientes	824.006	960.990	(136.984)	(14,3%)
Pasivos No Corrientes	2.139.345	1.969.055	170.290	8,7%
Patrimonio Neto	3.215.578	3.104.827	110.751	3,6%
Dominante	2.430.881	2.376.487	54.394	2,3%
Minoritario	784.697	728.340	56.357	7,7%
Total Patrimonio Neto y Pasivos	6.178.929	6.034.872	144.057	2,4%

Los Pasivos Totales de la Compañía presentan un aumento de Ch\$ 144.057 millones respecto a diciembre de 2010. Esto se debe principalmente a:

- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 170.290 millones, equivalentes a un 8,7%, explicado principalmente por las variaciones en:
 - ❖ Otros pasivos financieros no corrientes que aumentaron por Ch\$ 163.580 millones, principalmente en Emgesa por la emisión de Bonos internacionales por Ch\$ 216.085 millones, compensado por el traspaso al corto plazo de préstamos bancarios por Ch\$ 71.914 millones y en Endesa Chile un incremento por Ch\$ 5.744 millones en la deuda en U.F. por efecto de la variación positiva de este índice.
 - ❖ Otros pasivos no financieros no corrientes que aumentaron por Ch\$ 27.622 millones, principalmente en Emgesa por el reconocimiento de pagos futuros correspondiente al impuesto sobre el patrimonio.
- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 136.984 millones, equivalentes a un 14,3%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Disminución en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$ 66.032 millones, principalmente debido a una disminución en proveedores por compra de combustibles y otras cuentas de Ch\$ 150.503 millones, que incluye una disminución en los dividendos por pagar de Ch\$ 129.346 millones, compensado por un incremento en las cuentas por pagar por compra de energía de Ch\$ 84.470 millones.
 - ❖ Disminución en cuentas por pagar a empresas relacionadas por Ch\$ 93.630 millones, principalmente debido menores cuentas por pagar a Codensa por Ch\$ 68.695 millones.
 - ❖ Disminución en pasivos por impuestos corrientes por Ch\$ 33.992 millones, principalmente por un menor impuesto a la renta en Emgesa por Ch\$ 23.853 millones.

- ❖ Aumento en otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 68.862 millones, principalmente por el devengo de intereses de créditos en filiales y el traspaso de deuda del largo plazo al corto plazo en Emgesa (bonos) por Ch\$ 87.356 millones, parcialmente compensado por el pago de créditos por Ch\$ 22.518 millones.
- El patrimonio neto aumentó en Ch\$ 110.751 millones respecto de diciembre de 2010. El dominante aumentó en Ch\$ 54.394 millones, explicado mayormente por el resultado del período de Ch\$ 161.726 millones y por un incremento en la reserva de conversión por Ch\$ 56.338 millones. Lo anterior fue compensado por el registro de los dividendos mínimo y definitivo por Ch\$ 155.198 millones.
- La participación de los minoritarios aumentó en Ch\$ 56.357 millones, producto de los efectos netos de conversión y resultado del minoritario.

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador		Unidad	Jun-11	Dic-10	Jun-10	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,90	0,83	-	0,07	8,4%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,85	0,78	-	0,07	9,0%
	Capital de Trabajo	MM\$	(82.177)	(167.963)	-	85.786	(51,1%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,92	0,94	-	(0,02)	(2,1%)
	Deuda Corto Plazo	%	27,8%	32,8%	-	(5,0%)	(15,2%)
	Deuda Largo Plazo	%	72,2%	67,2%	-	5,0%	7,4%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	5,49	-	7,77	(2,28)	(29,3%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	25,7%	-	34,2%	(8,4%)	(24,7%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	21,0%	-	25,0%	(4,0%)	(16,0%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	10,0%	-	10,7%	(0,6%)	(5,8%)

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

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

El índice de liquidez a junio de 2011 alcanza a 0,90 veces, presentando un aumento equivalente a 8,4% respecto a diciembre de 2010. 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 0,85 veces, lo que corresponde a un aumento de 9,0% respecto a diciembre de 2010, básicamente explicado por una disminución de las cuentas por pagar a empresas relacionadas y cuentas por pagar comerciales.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,92 veces a junio de 2011, mostrando una disminución de 2,1% respecto a diciembre de 2010.

3. - Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el período un flujo neto negativo de Ch\$ 124.976 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	Jun-11	Jun-10	Variación jun 11-jun 10	% Variación jun 11-jun 10
de la Operación	228.832	348.992	(120.160)	(34,4%)
de Inversión	(141.538)	(109.265)	(32.273)	29,5%
de Financiamiento	(212.270)	(592.129)	379.859	(64,2%)
Flujo neto del ejercicio	(124.976)	(352.402)	227.426	(64,5%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 228.832 millones, lo que representa una disminución de un 34,4% respecto a junio de 2010. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período de Ch\$ 211.772 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 141.538 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 149.219 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 212.270 millones. Este flujo está originado principalmente por pago de préstamos y arrendamiento financieros por Ch\$ 87.607 millones, intereses pagados por Ch\$ 51.548 millones y dividendos pagados por Ch\$ 338.989 millones, compensado con obtención de préstamos en filiales extranjeras por Ch\$ 216.243 millones.

INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA (millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10
Endesa Matriz	69.736	108.299	23.870	29.638
Endesa Eco	1.454	15.760	3.525	2.945
Pehuenche	177	197	4.266	6.092
San Isidro	4.595	1.754	3.416	4.373
Pangue	56	154	1.937	2.199
Celta	597	1.276	1.398	1.283
Enigesca	-	94	134	76
Ingendesca	-	68	45	91
Túnel El Melón	-	-	26	9
EASA (Grupo)	13.172	5.365	7.837	9.531
Emgesa	55.890	3.268	16.793	20.032
Generandes Perú (Grupo)	3.210	4.903	17.370	19.527
Transquillota	909	-	167	159
Hidroaysén	2.499	2.796	24	24
Gas Atacama	534	2.235	2.729	2.951
Total Consolidado	147.949	145.054	83.330	98.930

II.- INVERSIONES

Endesa Chile actualmente tiene en construcción dos proyectos y se encuentra estudiando una serie de otros proyectos en Latinoamérica, los que se encuentran en diferentes niveles de avance.

Como consecuencia del terremoto que afectó severamente a la región del Bío Bío en 2010, la central Bocamina II, actualmente en construcción, postergó su fecha de puesta en servicio. La severidad del sismo implicó problemas en algunos frentes de la obra y la necesidad de realizar una inspección acuciosa para evaluar los impactos, principalmente en la caldera, el puente grúa del edificio de turbina y en las obras del sifón. Si bien la fecha de puesta en servicio de esta central estaba prevista para diciembre de 2010, producto de los atrasos presentados en las actividades críticas del proyecto se estima que ésta se verá desplazada para marzo de 2012.

En Colombia, luego de concluir el proceso de Asignación de Obligaciones de Energía Firme, se comenzó con la construcción de la central Hidroeléctrica El Quimbo, de Emgesa, con una capacidad de 400 MW y una obligación de suministro de energía de hasta 1.650 GWh/año. El plazo del contrato es de 20 años a partir de diciembre de 2014. El 27 de mayo de 2011 el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial (MAVDT) aprobó, por medio de la Resolución 0971, la modificación de la licencia ambiental, autorizando a Emgesa la construcción de la vía por la margen izquierda y la utilización de nuevas fuentes de materiales y depósito.

Dentro de los proyectos que Endesa Chile está estudiando, se encuentra HidroAysén. Complejo hidroeléctrico de 2.750 MW de capacidad y cuya generación media alcanzaría a 18.430 GWh/año. Respecto del proceso de calificación ambiental, el pasado 09 de mayo el Comité de Evaluación Ambiental de la Región de Aysén aprobó el Estudio de Impacto Ambiental del Proyecto y el 16 de mayo el Servicio de Evaluación Ambiental lo notificó a Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A. Siguiendo con el procedimiento, el 24 de junio se presentó ante el Servicio de Evaluación Ambiental un recurso de reclamación respecto de 20 de las 104 exigencias adicionales contenidas en la Resolución de Calificación Ambiental, reclamación que deberá ser resuelta por el Comité de Ministros en los próximos meses, según los plazos estipulados en la legislación ambiental.

En Argentina, desde el año 2010 a la fecha, Endesa Costanera se ha abocado a la obtención de recursos de parte de las Autoridades de Gobierno, para mejorar el estado operativo de las turbinas de vapor de la central Costanera. Actualmente, se está trabajando en el contrato de fideicomiso con el gobierno. Desde el punto de vista técnico se han terminado las especificaciones para la ejecución de las actividades que permitirán cumplir con la disponibilidad comprometida. Con esta y otras iniciativas en curso, Endesa Costanera contribuirá en forma importante a asegurar el suministro de energía en la zona centro de la ciudad de Buenos Aires.

III. SOSTENIBILIDAD Y MEDIO AMBIENTE

Se elaboró el Informe de Sostenibilidad 2010 de Endesa Chile de acuerdo a las pautas internacionales que establece el Global Reporting Initiative (GRI), utilizando la Guía para elaboración de Memorias de Sostenibilidad en su tercera versión (GRI-G3) e incorporando los indicadores del Suplemento del Sector Eléctrico. Este informe fue sometido a un proceso de verificación externa por parte de la empresa auditora Ernst & Young, y obtuvo de parte del GRI la máxima calificación por su nivel de aplicación, es decir A+. El documento fue distribuido a los principales grupos de interés de la empresa y publicado en su página web, en español e inglés.

Además, con el objetivo difundir la política y el plan de sostenibilidad de la empresa y, a la vez, los principales hitos del año 2010, se elaboró el Cuaderno de Sostenibilidad de Endesa Chile.

El 29 de abril fue presentado públicamente el Informe de Buenas Prácticas de la Red Pacto Global Chile. Este documento, reúne iniciativas destacadas de las organizaciones miembros de la Red en torno a la aplicación de los diez principios del Pacto Global, donde Endesa Chile destaca por su trabajo realizado con la Fundación Pehuén en el Principio 1, relacionado con la protección de los Derechos Humanos.

El proceso de evaluación de la sostenibilidad de la Compañía, resulta fundamental en el modelo de creación de valor de Endesa Chile. Por esto, la empresa se somete de manera voluntaria a diferentes instrumentos, tanto nacionales como internacionales, para evaluar su desempeño y comparar su gestión en Desarrollo Sostenible Empresarial (DSE). Es así como en el segundo trimestre la Compañía participó proporcionando información para diferentes evaluaciones, tales como: Ranking de Responsabilidad Social Empresarial PROhumana, OEKOM Corporate Rating, y Justmeans Global 1000 Sustainability Ranking.

En la gestión ambiental, de los 25.372 GWh generados durante el primer semestre del 2011, el 100% fue generado por centrales cuyo Sistema de Gestión Ambiental (SGA) está certificado conforme a la Norma ISO 14.001. Igualmente, el 100% fue generado por centrales que tienen su Sistema de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional (SGS&SO) certificado en la Norma OHSAS 18.001, muestra lo anterior del compromiso de la compañía con el entorno y la seguridad del trabajo.

Finalmente, se realizó el XI Encuentro Latinoamericano de Medio Ambiente en Lima, Perú, se publicó el libro "Introducción al cálculo de caudales ecológicos, un análisis de las tendencias actuales", se elaboró el Informe Regional de Medio Ambiente 2010 y el primer informe de seguimiento del "Plan de acción para asegurar el cumplimiento permanente de los límites de emisiones de las centrales térmicas de Endesa Chile en Sudamérica".

IV. 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 riesgos destacan los siguientes:

- Cumplir con las normas de buen gobierno corporativo.
- Cumplir estrictamente con todo el sistema normativo del Grupo.
- El Comité de Riesgos del Grupo es el órgano encargado de definir, aprobar y actualizar los principios básicos en los que se han de inspirar las actuaciones relacionadas con el riesgo.
- El Gobierno de los Riesgos, se organiza operativamente a través de la existencia de las funciones de Control de Riesgos y de Gestión de Riesgos, siendo ambas funciones independientes.
- Cada negocio y área corporativa define:
 - I. Los mercados y productos en los que puede operar en función de los conocimientos y capacidades suficientes para asegurar una gestión eficaz del riesgo.
 - II. Criterios sobre contrapartes.
 - III. Operadores autorizados.
- Los negocios y áreas corporativas establecen para cada mercado en el que operan su predisposición al riesgo de forma coherente con la estrategia definida.
- Los límites de los negocios se ratifican por el Comité de Riesgos del Grupo.
- 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 68% al 30 de junio de 2011.

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, protegida y variable, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	Jun-11 %	Dic-10 %
Tasa de interés fijo	68%	70%
Tasa de interés variable	32%	30%
Total	100%	100%

Riesgo de tipo de cambio

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

- Deuda denominada en moneda extranjera contratada por sociedades del Grupo, en los casos en que el margen de contribución de la Sociedad no está altamente indexado a esa moneda extranjera.
- Pagos a realizar en mercados internacionales por adquisición de materiales asociados a proyectos.
- Ingresos en sociedades del Grupo que están directamente vinculados a la evolución del dólar.
- Flujos desde filiales en el extranjero a matrices en Chile, expuestos a variaciones de tipo de cambio.

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

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

Riesgo de “commodities”

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

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

Con el objeto de reducir el riesgo en situaciones de extrema sequía, la Sociedad ha diseñado una política comercial, definiendo niveles de compromisos de venta acordes con la capacidad de sus centrales generadoras en un año seco, e incluyendo cláusulas de mitigación del riesgo en algunos contratos con clientes libres.

En consideración a las condiciones operativas que ha estado experimentando el mercado de la generación eléctrica en Chile, sequía extrema y crecientes precios del petróleo, la compañía decidió tomar una cobertura para poner un techo al precio del Brent sobre los consumos previstos para el período abril – julio 2011. Las condiciones de mercado y operativas serán permanentemente analizadas para adecuar el volumen cubierto o tomar nuevas coberturas para los meses siguientes.

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 16 y 18 y anexo 4, respectivamente.

Al 30 de junio de 2011, el Grupo Endesa tenía una liquidez de Ch\$ 229.581 millones en efectivo y otros medios equivalentes y Ch\$ 240.513 millones en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo Endesa tenía una liquidez de Ch\$ 333.270 millones en efectivo y otros medios equivalentes y Ch\$ 144.776 millones en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

Riesgo de crédito

Dada la coyuntura económica actual, el Grupo viene realizando 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) con límites establecidos para cada entidad.

Para la selección de bancos para inversiones se consideran aquellos que tengan por lo menos 2 calificaciones con grado de inversión, considerando las 3 principales agencias de rating internacional (Moody's, S&P y Fitch).

Las colocaciones están respaldadas con bonos del tesoro de los países donde se opera y/o papeles emitidos por bancos de primera línea privilegiando, en la medida de lo posible y condiciones de mercado, los primeros.

La contratación de derivados se realiza con entidades de elevada solvencia, de manera que alrededor del 90% de las operaciones son con entidades cuyo rating es igual o superior a A.

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 garantizar que el riesgo asumido por la compañía permanezca consistente con la exposición al riesgo definida por la Gerencia, 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.
- Derivados financieros.

El Valor en Riesgo calculado representa la posible pérdida de valor de la cartera de posiciones descrita anteriormente en el plazo de un día con un 95% de confianza. Para ello se ha realizado el estudio de la volatilidad de las variables de riesgo que afectan al valor de la cartera de posiciones, incluyendo:

- Tasa de interés Libor del dólar estadounidense.
- Para el caso de deuda, considerando 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 Monte-Carlo. El número de escenarios generados asegura el cumplimiento de los criterios de convergencia de la simulación. Para la simulación de los escenarios de precios futuros se ha aplicado la matriz de volatilidades y correlaciones entre las distintas variables de riesgo calculada a partir del histórico de los retornos logarítmicos del precio.

Una vez generados los escenarios de precios se calcula el valor razonable de la cartera con cada uno de los escenarios, obteniendo una distribución de posibles valores a un día. El Valor en Riesgo a un día con un 95% de confianza se calcula como el percentil del 5% de los posibles incrementos de valor razonable de la cartera en un día.

La valoración de las distintas posiciones de deuda y derivados financieros incluidos en el cálculo, se han realizado de forma consistente con la metodología de cálculo del capital económico reportado a la Gerencia.

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

Posiciones financieras	Saldo al	
	30/06/2011	31/12/2010
	M\$	M\$
Tasa de interés	46.691.891	20.338.359
Tipo de cambio	817.468	245.827
Correlación	(1.391.197)	3.063.908
Total	46.118.162	23.648.094

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer semestre de 2011 y ejercicio 2010 en función del inicio/vencimiento de las operaciones a lo largo de cada periodo.

Otros riesgos.

Como es práctica habitual en créditos bancarios y en operaciones de mercados de capital, una porción del endeudamiento financiero de Endesa Chile, está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado. De no ser subsanados ciertos incumplimientos de parte de subsidiarias relevantes, podrían resultar en un incumplimiento cruzado a nivel de Endesa Chile, y en este caso, eventualmente podrían llegar a hacerse exigibles ciertos pasivos de esta compañía.

El no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de deudas de estas compañías o de alguna de sus filiales relevantes 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 créditos sindicados. Además, estos préstamos contienen disposiciones según las cuales ciertos eventos distintos del no pago, en estas compañías o en alguna de sus filiales relevantes, tales como quiebra, insolvencia, sentencias judiciales ejecutoriadas adversas por un monto superior a US\$ 50 millones, y expropiación de activos, entre otros, podría ocasionar la declaración de aceleración de esos créditos.

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.

Por último, en el caso de los bonos locales 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. Sin embargo, una variación en la clasificación de riesgo de la deuda en moneda extranjera según la agencia clasificadora de riesgo Standard & Poor's (S&P), puede producir un cambio en el margen aplicable para determinar la tasa de interés, en el crédito sindicado suscrito en 2006 y líneas locales suscritas en 2009.

V. 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 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 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.c 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 período.

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 Nota N°3 de los Estados Financieros.