

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011**

RESUMEN

- Los ingresos operacionales decrecieron 1,3% en 2011 respecto de 2010, alcanzando Ch\$ 2.404.490 millones, principalmente como consecuencia de un menor precio medio de venta de energía.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 2,2% en 2011 respecto de 2010 alcanzando Ch\$ 1.217.260 millones, como consecuencia de los mayores costos por consumo de combustible de Ch\$ 72.364 millones y por mayores compras de energía de Ch\$ 25.818 millones.
- Las ventas de energía crecieron 2,4% en 2011 respecto al ejercicio anterior, alcanzando los 58.012 GWh vendidos, explicado principalmente por aumentos en Perú, Colombia y Chile.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 973.891 millones, un 9,0% menor respecto a lo registrado en el año 2010, explicado principalmente por mayores compras de energía en Chile, el efecto del Impuesto al Patrimonio en Colombia, y mayor consumo de combustible en Argentina.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 121.296 millones, este mayor gasto se explica principalmente por la diferencia de cambio del ejercicio, la cual pasó de una ganancia de Ch\$ 15.619 millones a una pérdida de Ch\$ 6.467 millones.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas se incrementó en 34,2% en 2011 respecto de 2010, alcanzando Ch\$ 123.033 millones, debido al incremento 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\$ 446.874 millones, disminuyendo 16,2% en relación al ejercicio 2010.

Comportamiento de las operaciones por país

- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$ 108.489 millones principalmente por:
 - Menores ingresos por venta de energía por Ch\$ 72.260 millones como resultado fundamentalmente del menor precio promedio de venta.
 - Mayores costos por compra de energía por Ch\$ 66.320 millones y por consumo de combustibles por Ch\$32.089 millones, compensados parcialmente por menores gastos de transporte por Ch\$ 46.133 millones.

- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 13.631 millones por:
 - Mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 40.196 millones y mayores gastos de transporte por Ch\$ 4.529 millones asociados fundamentalmente a una mayor generación térmica, unidos a mayores compras de energía por Ch\$ 4.444 millones.
 - Mayores gastos de personal por Ch\$ 4.522 millones.
 - Parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 44.256 millones producto de un incremento de 12,8% en el precio medio de venta de energía.

- En Colombia, el EBITDA disminuyó Ch\$ 7.294 millones principalmente por:
 - Incremento de otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 40.844 millones, explicado principalmente por el efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.
 - Menores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 10.742 millones producto de una reducción de 4,0% en el precio medio de venta.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor costo por compras de energía por Ch\$ 43.256 millones, y menor consumo de combustible por Ch\$ 3.834 millones, debido a una menor generación térmica en el período.

- En Perú, el EBITDA aumentó Ch\$ 32.866 millones por:
 - Mayor ingreso por ventas de energía por Ch\$ 31.049 millones explicado principalmente por un aumento de 9,9% en las ventas físicas y un alza de 4,9% en el precio promedio de venta.
 - Menor gasto en personal por Ch\$ 8.819 millones.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 3.913 millones y por mayores gastos de transporte por Ch\$ 3.615 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel.

RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada al 31 de diciembre de 2011 alcanzó US\$ 3.769 millones, disminuyendo en un 0,15% con respecto a diciembre de 2010.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, aumentó desde 7,7% a un 8,9%, en línea con el aumento general de tipos de interés, en los mercados internacionales. Además, ha habido un efecto importante en las tasas por inflación, ya que Endesa Chile cuenta con bonos locales denominados en U.F..
- La cobertura de gastos financieros disminuyó de 8,25 a 6,52 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\$ 487 millones disponibles en el mercado local e internacional.
 - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 1.161 millones disponibles en los mercados de capitales en que operamos.
 - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 811 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 31 de diciembre de 2011, el detalle de los instrumentos derivados es el siguiente:

- Swaps de tasa de interés por US\$ 273 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\$ 106 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

- Durante el ejercicio 2011, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA) mostró una disminución de 15,2%, en línea con el comportamiento de otros mercados internacionales, los que, en general, también han presentado una tendencia negativa durante los últimos 12 meses, como se muestra a continuación: Bovespa: -18,1%; Colcap: -13,8%; Merval: -30,1%; IBEX: -13,1%; UKX: -5,6%; FTSE 250: -12,6%; and S&P 500: 0,0% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
- El precio de la acción de Endesa Chile en el mercado local disminuyó en un 12,6% durante el ejercicio 2011. El negativo escenario económico en el mundo, unido a la sequía que ha afectado a Chile durante el presente año, explican en gran medida el comportamiento de la acción de Endesa Chile. Por su parte, el precio del ADR presentó una reducción de 21,1% producto de los factores antes mencionados, unido a una devaluación del peso chileno en relación al US dólar en 2011.
- 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\$ 9,8 millones.

10 Compañías más transadas en el mercado local Enero 2011 - Diciembre 2011	
Miles de Dólares	
LAN	24.250
SQM	20.628
CENCOSUD	16.107
FALABELLA	12.132
ENDESA CHILE	9.798
BANCO SANTANDER	9.374
COPEC	9.104
ENERSIS	8.077
CAP	7.947
LA POLAR	7.363

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 posición de liderazgo en los distintos mercados donde operan.
- El 25 de abril de 2011, Moody's mejoró la clasificación corporativa a Baa2 desde Baa3, con perspectivas estables. Por otra parte, el 15 de julio de 2011, Feller ratificó en AA las calificaciones vigentes para los programas de bonos, acciones y efectos de comercio.
- En la misma línea, Standard & Poors (30 de noviembre de 2011) y Fitch Ratings (5 de enero de 2012) confirmaron la clasificación internacional para Endesa Chile en BBB+ con perspectiva estable.
- 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 diciembre de 2011 fue una utilidad de Ch\$ 446.874 millones, comparado con los Ch\$ 533.556 millones de utilidad registrados en el ejercicio anterior, representando una disminución de 16,2%.

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

Estado de Resultado (millones de \$)	Dic-11	Dic-10	Variación dic 11-dic 10	% Variación dic 11-dic 10
INGRESOS	2.404.490	2.435.382	(30.892)	(1,3%)
Ventas	2.387.451	2.397.945	(10.494)	(0,4%)
Otros ingresos de explotación	17.039	37.438	(20.399)	(54,5%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(1.217.260)	(1.191.328)	(25.932)	(2,2%)
Consumo de energía	(262.755)	(236.937)	(25.818)	(10,9%)
Consumo de combustibles	(707.141)	(634.777)	(72.364)	(11,4%)
Gastos de transporte y otros servicios	(194.069)	(228.036)	33.967	14,9%
Otros aprovisionamientos y servicios	(53.295)	(91.577)	38.282	41,8%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	1.187.230	1.244.055	(56.825)	(4,6%)
Trabajos para el inmovilizado	10.598	10.127	471	4,7%
Gastos de personal	(80.389)	(80.066)	(323)	(0,4%)
Otros gastos fijos de explotación	(143.548)	(103.677)	(39.871)	(38,5%)
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	973.891	1.070.438	(96.547)	(9,0%)
Depreciación y amortización	(176.447)	(179.008)	2.561	1,4%
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	(9.473)	(706)	(8.767)	(1241,8%)
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	787.971	890.724	(102.753)	(11,5%)
RESULTADO FINANCIERO	(121.296)	(119.717)	(1.579)	(1,3%)
Ingresos financieros	28.039	10.083	17.956	178,1%
Gastos financieros	(137.535)	(142.256)	4.721	3,3%
Resultados por unidades de reajuste	(5.333)	(3.163)	(2.170)	(68,6%)
Diferencias de cambio	(6.467)	15.619	(22.086)	(141,4%)
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	125.044	93.568	31.476	33,6%
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	123.033	91.674	31.359	34,2%
Resultados de otras inversiones	1.038	273	765	280,2%
Resultados en ventas de activo	973	1.621	(648)	(40,0%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	791.719	864.575	(72.856)	(8,4%)
Impuesto sobre sociedades	(210.564)	(179.964)	(30.600)	(17,0%)
RESULTADO DEL EJERCICIO	581.155	684.611	(103.456)	(15,1%)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	446.874	533.556	(86.682)	(16,2%)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	134.281	151.055	(16.774)	(11,1%)
Utilidad por Acción \$	54,5	65,1	(10,6)	(16,2%)

Resultado de explotación

Al 31 de diciembre de 2011, el resultado de explotación fue de Ch\$ 787.971 millones, un 11,5% menos respecto a los Ch\$ 890.724 millones que se registraron a diciembre de 2010. Este menor resultado tiene como principales causas 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 y mayores consumos de energía y combustibles principalmente en Argentina y Chile.

Este efecto generó que el EBITDA de Endesa Chile, o resultado bruto de explotación, disminuyera un 9,0% respecto de 2010, alcanzando Ch\$ 973.891 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 a diciembre de 2011 ascendió a Ch\$ 115.355 millones.

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

2011 (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuénche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
Total generación de energía	15.804,5	2.983,2	18.787,8	1.933,8	20.721,6
Generación hidroeléctrica	8.932,5	2.983,2	11.915,7	-	11.915,7
Generación térmica	6.740,2	-	6.740,2	1.933,8	8.674,0
Generación eólica	131,9	-	131,9	-	131,9
Compras de energía	7.237,8	221,2	935,1	841,8	1.776,9
Compras a empresas generadoras relacionadas	6.523,9	-	6.523,9	-	6.523,9
Compras a otros generadores	84,0	-	84,0	-	84,0
Compras en el spot	629,9	221,2	851,0	841,8	1.692,8
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	382,5	8,6	391,1	38,2	429,4
Total ventas de energía	22.659,8	3.195,7	19.332,1	2.737,4	22.069,5
Ventas a precios regulados	12.700,2	-	12.700,2	780,6	13.480,8
Ventas a precios no regulados	4.621,0	259,7	4.880,7	1.891,0	6.771,6
Ventas al spot	819,9	931,4	1.751,3	65,8	1.817,1
Ventas a empresas generadoras relacionadas	4.518,7	2.004,7	6.523,4	-	6.523,4
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	43.805,4	43.805,4	43.805,4	14.272,3	58.077,8
Participación sobre las ventas (%)	41,4%	2,7%	44,1%	19,2%	38,0%

2010 (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuénche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
Total generación de energía	15.503,5	2.970,3	18.473,8	2.439,8	20.913,7
Generación hidroeléctrica	9.654,8	2.970,3	12.625,1	-	12.625,1
Generación térmica	5.705,8	-	5.705,8	2.439,8	8.145,6
Generación eólica	142,9	-	142,9	-	142,9
Compras de energía	6.908,8	9,6	888,6	455,3	1.343,8
Compras a empresas generadoras relacionadas	6.029,9	-	6.029,9	-	6.029,9
Compras a otros generadores	92,0	9,6	101,6	-	101,6
Compras en el spot	786,9	-	786,9	455,3	1.242,2
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	362,5	11,0	373,5	35,9	409,4
Total ventas de energía	22.049,9	2.968,9	18.988,0	2.859,2	21.847,1
Ventas a precios regulados	13.094,3	-	13.094,3	745,7	13.840,0
Ventas a precios no regulados	4.215,1	254,6	4.469,8	1.986,1	6.455,9
Ventas al spot	590,5	833,4	1.423,9	127,3	1.551,2
Ventas a empresas generadoras relacionadas	4.149,9	1.880,9	6.030,8	-	6.030,8
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	41.061,7	41.061,7	41.061,7	13.792,4	54.854,1
Participación sobre las ventas (%)	43,6%	2,6%	46,2%	20,7%	39,8%

2011 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
Total generación de energía	8.396,5	2.404,4	10.800,9	20.721,6	12.090,4	9.153,0	32.044,3	52.765,9
Generación hidroeléctrica	-	2.404,4	2.404,4	11.915,7	11.620,3	4.614,6	18.639,3	30.555,0
Generación térmica	8.396,5	-	8.396,5	8.674,0	470,1	4.538,4	13.405,0	22.079,0
Generación eólica	-	-	-	131,9	-	-	-	131,9
Compras de energía	185,2	483,3	668,4	1.776,9	3.163,4	469,2	4.301,1	6.078,0
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	6.523,9	-	-	-	6.523,9
Compras a otros generadores	-	-	-	84,0	574,5	-	574,5	658,6
Compras en el spot	185,2	483,3	668,4	1.692,8	2.588,9	469,2	3.726,6	5.419,4
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	88,4	-	88,4	429,4	142,1	172,6	403,1	832,5
Total ventas de energía	8.493,3	2.887,7	11.381,0	22.069,5	15.111,8	9.449,5	35.942,3	58.011,8
Ventas a precios regulados	-	-	-	13.480,8	7.639,1	6.037,8	13.676,9	27.157,7
Ventas a precios no regulados	737,4	1.407,5	2.144,9	6.771,6	2.904,6	2.593,7	7.643,2	14.414,8
Ventas al spot	7.755,9	1.480,2	9.236,1	1.817,1	4.568,1	818,0	14.622,2	16.439,3
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	6.523,4	-	-	-	6.523,4
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	116.417,5	116.417,5	116.417,5	58.077,8	80.502,2	31.775,3	-	-
Participación sobre las ventas (%)	7,3%	2,5%	9,8%	38,0%	18,8%	29,7%	-	-

2010 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
Total generación de energía	7.964,9	2.975,4	10.940,3	20.913,7	11.282,9	8.466,3	30.689,5	51.603,1
Generación hidroeléctrica	-	2.975,4	2.975,4	12.625,1	10.252,7	4.405,1	17.633,2	30.258,3
Generación térmica	7.964,9	-	7.964,9	8.145,6	1.030,2	4.061,2	13.056,2	21.201,8
Generación eólica	-	-	-	142,9	-	-	-	142,9
Compras de energía	131,3	385,2	516,5	1.343,8	3.678,2	305,2	4.499,8	5.843,7
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	6.029,9	-	-	-	6.029,9
Compras a otros generadores	-	-	-	101,6	379,4	-	379,4	481,0
Compras en el spot	131,3	385,2	516,5	1.242,2	3.298,8	305,2	4.120,4	5.362,6
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	78,5	-	78,5	409,4	143,7	173,3	395,6	805,0
Total ventas de energía	8.017,7	3.360,6	11.378,3	21.847,1	14.817,3	8.598,2	34.793,8	56.640,9
Ventas a precios regulados	-	-	-	13.840,0	8.335,0	5.494,8	13.829,8	27.669,9
Ventas a precios no regulados	731,3	1.411,1	2.142,4	6.455,9	2.611,3	2.054,8	6.808,5	13.264,4
Ventas al spot	7.286,4	1.949,5	9.235,8	1.551,2	3.871,0	1.048,6	14.155,4	15.706,6
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	6.030,8	-	-	-	6.030,8
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	110.767,2	110.767,2	110.767,2	54.854,1	82.563,4	29.553,3	-	-
Participación sobre las ventas (%)	7,2%	3,0%	10,3%	39,8%	17,9%	29,1%	-	-

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de Endesa Chile y filiales, para los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2011 y 2010, se muestran a continuación:

RESULTADO OPERACIONAL POR PAIS
millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10
Ingresos de explotación	1.276.694	1.365.105	390.136	352.358	498.544	507.516	239.841	211.261	2.404.490	2.435.382
% s/consolidado	53%	56%	16%	14%	21%	21%	10%	9%	100%	100%
Costos de explotación	(871.459)	(848.455)	(359.982)	(309.956)	(244.998)	(245.979)	(135.357)	(141.126)	(1.616.519)	(1.544.658)
% s/consolidado	54%	55%	22%	20%	15%	16%	9%	9%	100%	100%
Resultado operacional	405.235	516.650	30.154	42.402	253.546	261.537	104.484	70.135	787.971	890.724

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los ejercicios terminados al 31 de diciembre 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	341.824	(335.345)	6.480	295.231	(284.391)	10.840
Chocón	48.341	(24.599)	23.742	57.173	(25.522)	31.651
Vehículos de inversión en Argentina	-	(68)	(68)	-	(88)	(88)
Edegel	239.841	(135.187)	104.655	211.264	(140.944)	70.319
Vehículos de inversión en Perú	-	(170)	(170)	(3)	(183)	(186)
Emgesa	498.569	(245.061)	253.508	507.526	(246.044)	261.482
Vehículos de inversión en Colombia	(25)	63	37	(11)	66	55
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(755)	(4.694)	(5.448)	(904)	904	-
Endesa Chile y filiales chilenas	1.276.694	(871.459)	405.235	1.365.105	(848.455)	516.650
Total Consolidado	2.404.490	(1.616.520)	787.971	2.435.382	(1.544.658)	890.724

Análisis por País

Chile

El resultado de explotación en Chile, en 2011, alcanzó Ch\$ 405.235 millones, presentando una disminución de 21,6% respecto al ejercicio 2010 (inferior a la variación de -29,3% registrada a septiembre de 2011). Lo anterior se explica principalmente por un incremento de 2,0% en los costos de aprovisionamientos y servicios, debido en gran medida a mayores costos por compras de energía y consumo de combustibles.

Los ingresos de explotación presentaron una variación negativa de 6,5% debido a una reducción de 6,6% en los precios medios de venta de energía expresados en pesos. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ventas físicas, las cuales presentaron un incremento de un 1,0% a diciembre 2011, destacando las mayores ventas a clientes no regulados y al mercado spot en relación al año anterior.

El EBITDA del negocio en Chile, o resultado de explotación bruto, alcanzó Ch\$ 495.627 millones en 2011, lo que representa una disminución de 18,0% al compararlo con el ejercicio 2010.

Argentina

En Argentina, el resultado de explotación en 2011 alcanzó Ch\$ 30.154 millones, lo que representa una reducción de 28,9% en relación a lo registrado el año anterior. Ello se explica fundamentalmente por mayores costos por consumo de combustible, gastos de transporte, y compras de energía.

Este resultado fue en parte compensado por mayores ingresos de explotación en Ch\$ 37.777 millones debido a un incremento de 12,8% en los precios medios de venta de energía expresados en pesos.

El EBITDA de las operaciones en Argentina alcanzó Ch\$ 46.230 millones, inferior en un 22,8% respecto al registrado en 2010.

En Endesa Costanera, si bien los ingresos aumentaron en un 15,8% en 2011, el resultado de explotación alcanzó Ch\$ 6.480 millones en 2011, inferior en un 40,2% respecto al ejercicio anterior. Esta disminución se explica principalmente por un aumento de 19,4% en los costos por aprovisionamientos y servicios, debido en gran medida a mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 40.195 millones y mayores gastos de transporte por Ch\$ 4.373 millones. Lo anterior fue consecuencia fundamentalmente del 5,4% de incremento en la generación del año 2011.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 23.742 millones en 2011, reflejando una disminución de 25,0% en relación al ejercicio 2010. Este resultado se explica principalmente por menores ventas físicas de 14,1% en el ejercicio y una reducción de 1,6% en los precios medios de venta de energía.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 10,1% a diciembre de 2011 respecto de diciembre de 2010.

Colombia

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia alcanzó Ch\$ 253.546 millones en 2011, disminuyendo en un 3,1% respecto al ejercicio anterior. 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. Esta situación afectó al resultado operacional en Ch\$ 40.182 millones.

A lo anterior se añade el efecto de menores ingresos totales por Ch\$ 8.972 millones explicado por una reducción de 4,0% en el precio medio de venta de energía. Esto fue parcialmente compensado por un alza en las ventas físicas de 2,0% como consecuencia de una mayor generación hidráulica.

Esto último produjo un impacto positivo en los costos por compras de energía y consumo de combustible, los que se redujeron en Ch\$ 43.256 millones y Ch\$ 3.834 millones, respectivamente.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, disminuyó un 2,4% en el ejercicio 2011, alcanzando los Ch\$ 290.824 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 ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 2,6% a diciembre de 2011 respecto de diciembre de 2010.

Perú

En Perú, el resultado de explotación alcanzó los Ch\$ 104.485 millones en 2011, lo que representa un incremento de 49,0% respecto a lo registrado en 2010. Este crecimiento se debe principalmente a un aumento de Ch\$ 28.581 millones en los ingresos de explotación, como consecuencia de un incremento de 9,9% en las ventas físicas y un alza de 4,9% en el precio medio de venta de energía. Lo anterior se vio favorecido además por menores gastos de personal por Ch\$ 8.819 millones.

Este mejor resultado fue compensado en parte por mayores costos por consumo de combustible y gastos de transporte por un total de Ch\$ 7.528 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel.

El EBITDA del negocio en Perú, o resultado de explotación bruto, alcanzó los Ch\$ 141.209 millones en 2011, lo que representa un incremento de 30,3% al compararlo con el ejercicio 2010.

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 2,7% a diciembre de 2011 respecto de diciembre de 2010.

Resultado Financiero

El resultado financiero de Endesa Chile al 31 de diciembre de 2011 alcanzó los Ch\$ 121.296 millones negativo, un 1,3% mayor que al cierre de diciembre de 2010 que alcanzó los Ch\$ 119.717 millones negativo. Las principales variaciones de este resultado se generan por una pérdida por diferencia de cambio por Ch\$ 22.086 millones, compensado por un menor gasto financiero por Ch\$ 4.721 millones y un mayor ingreso financiero por Ch\$ 17.956 millones.

Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en relacionadas alcanzaron los Ch\$ 123.033 millones a diciembre de 2011, aumentando un 34,2% respecto a diciembre 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\$ 115.355 millones.

Los impuestos a las ganancias aumentaron en un 17,0%, equivalente a Ch\$ 30.600 millones comparado con diciembre de 2010.

2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	Dic-11	Dic-10	Variación dic 11-dic 10	% Variación dic 11-dic 10
Activos Corrientes	960.055	793.027	167.028	21,1%
Activos No Corrientes	5.601.958	5.241.845	360.113	6,9%
Total Activos	6.562.013	6.034.872	527.141	8,7%

Los Activos Totales de la compañía presentan a diciembre de 2011 un aumento de Ch\$ 527.141 millones respecto de diciembre de 2010, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos Corrientes por Ch\$ 167.028 millones equivalente a un 21,1% principalmente por:
 - ❖ Aumento en efectivo y equivalente al efectivo por Ch\$ 88.012 millones, principalmente por mayores colocaciones en pactos y depósitos a plazo por Ch\$ 17.374 millones y mayores saldos en cuentas corrientes bancarias de filiales extranjeras por Ch\$ 70.506 millones.
 - ❖ Aumento en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas y deudores comerciales por Ch\$ 49.537 millones.
 - ❖ Aumento en el rubro de inventarios por Ch\$ 13.765 millones.

- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 360.113 millones equivalente a un 6,9%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Aumento en derechos por cobrar no corrientes por Ch\$ 25.147 millones, principalmente por Foninvemen, compensado por una disminución en los otros activos financieros por Ch\$ 14.697 millones por efecto de derivados financieros de Endesa Chile.
 - ❖ Aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 349.996 millones, originado principalmente por adiciones del ejercicio de Ch\$ 296.299 millones y efectos de conversión de Ch\$ 226.139 millones, compensado por Ch\$ 172.952 millones de depreciación.

Pasivos (millones de Ch\$)	Dic-11	Dic-10	Variación dic 11-dic 10	% Variación dic 11-dic 10
Pasivos Corrientes	937.229	960.990	(23.761)	(2,5%)
Pasivos No Corrientes	2.183.644	1.969.055	214.589	10,9%
Patrimonio Neto	3.441.140	3.104.827	336.313	10,8%
Dominante	2.558.538	2.376.487	182.051	7,7%
Minoritario	882.602	728.340	154.262	21,2%
Total Patrimonio Neto y Pasivos	6.562.013	6.034.872	527.141	8,7%

Los Pasivos Totales de la compañía presentan un aumento de Ch\$ 527.141 millones respecto de diciembre de 2010, que se debe principalmente a:

- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 214.589 millones, equivalentes a un 10,9%, explicado principalmente por las variaciones en:
 - ❖ Otros pasivos financieros no corrientes que aumentaron en Ch\$ 189.444 millones, principalmente en Emgesa por la emisión de bonos internacionales por Ch\$ 221.800 millones, compensado por el traspaso al corto plazo de préstamos bancarios por Ch\$ 74.202 millones y en Endesa Chile un incremento por Ch\$ 38.476 millones en la deuda en dólares por efecto de la variación de tipo de cambio.
 - ❖ Otros pasivos no financieros no corrientes que aumentaron en Ch\$ 37.706 millones, principalmente en Emgesa por el reconocimiento de pagos futuros correspondiente al impuesto sobre el patrimonio.
- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 23.761 millones, equivalente a un 2,5%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Disminución en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$ 19.696 millones, principalmente debido a una disminución en proveedores por compra de energía y combustibles de Ch\$ 119.624 millones, una disminución en los dividendos por pagar de Ch\$ 9.350 millones, compensado por un incremento en las cuentas por pagar a terceros por Ch\$ 110.453, principalmente por inversiones en proyectos de centrales.
 - ❖ Disminución en cuentas por pagar a empresas relacionadas por Ch\$ 87.652 millones, principalmente debido a menores cuentas por pagar a Codensa por Ch\$ 75.943 millones y a Enersis por Ch\$ 15.114 millones.
 - ❖ Aumento en otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 52.849 millones, principalmente por el devengo de intereses y mayores créditos en filiales por Ch\$ 17.035 millones y traspasos de deudas del largo plazo al corto plazo por Ch\$ 118.461 millones, parcialmente compensado por el pago de créditos por Ch\$ 88.524 millones.

- El patrimonio neto aumentó en Ch\$ 336.313 millones respecto de diciembre de 2010. El dominante aumentó en Ch\$ 182.051 millones, explicado mayormente por el resultado del ejercicio de Ch\$ 446.874 millones y por un incremento en la reserva de conversión por Ch\$ 73.814 millones. Lo anterior fue compensado por el registro de los dividendos mínimo y definitivo por Ch\$ 240.773 millones y por una reserva de cobertura negativa por Ch\$ 86.590 millones.
- La participación de los minoritarios aumentó en Ch\$ 154.262 millones, producto de los efectos netos de conversión y resultado del minoritario.

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador		Unidad	Dic-11	Dic-10	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,02	0,83	0,19	22,9%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,96	0,78	0,18	23,1%
	Capital de Trabajo	MM\$	22.826	(167.963)	190.789	(113,6%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,91	0,94	(0,03)	(3,2%)
	Deuda Corto Plazo	%	30,0%	32,8%	(2,8%)	(8,4%)
	Deuda Largo Plazo	%	70,0%	67,2%	2,8%	4,1%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	6,52	8,25	(1,73)	(21,0%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	32,8%	36,6%	(3,8%)	(10,4%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	18,1%	24,0%	(5,9%)	(24,6%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	9,2%	11,2%	(2,0%)	(17,8%)

(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 diciembre de 2011 alcanza a 1,02 veces, presentando un aumento equivalente a 22,9% respecto de 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 0,96 veces, lo que corresponde a un aumento de 23,1% respecto de 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 0,91 veces a diciembre de 2011, mostrando una disminución de 3,2% respecto de diciembre de 2010.

3. - Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el ejercicio 2011 un flujo neto positivo de Ch\$ 73.526 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	Dic-11	Dic-10	Variación dic 11-dic 10	% Variación dic 11-dic 10
de la Operación	685.106	855.694	(170.588)	(19,9%)
de Inversión	(195.026)	(416.493)	221.467	(53,2%)
de Financiamiento	(416.554)	(547.890)	131.336	(24,0%)
Flujo neto del ejercicio	73.526	(108.689)	182.215	(167,6%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 685.106 millones, lo que representa una disminución de un 19,9% respecto de diciembre de 2010. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del ejercicio de Ch\$ 581.155 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 195.026 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 266.668 millones y pago de préstamos a relacionadas por Ch\$ 35.528 millones, compensado por dividendos recibidos por Ch\$ 100.121 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 416.554 millones. Este flujo está originado principalmente por pago de préstamos y arrendamiento financieros por Ch\$ 192.237 millones, intereses pagados por Ch\$ 109.669 millones y dividendos pagados por Ch\$ 368.223 millones, compensado por obtención de préstamos en filiales extranjeras por Ch\$ 263.594 millones.

INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA
(millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10
Endesa Matriz	116.857	172.711	47.610	47.480
Endesa Eco	2.637	20.493	7.090	6.635
Pehuenche	210	260	8.531	8.520
San Isidro	6.206	6.086	8.475	8.746
Pangue	181	243	3.874	3.836
Celta	1.506	2.146	2.802	2.680
Enigesa	11	102	267	210
Ingendesa	-	93	85	168
Túnel El Melón	31	-	53	35
EASA (Grupo)	33.878	17.624	16.076	17.459
Emgesa	86.834	31.259	36.239	35.476
Generandes Perú (Grupo)	14.953	7.452	36.580	38.004
Transquillota	946	-	337	318
Hidroaysén	6.335	3.673	47	49
Gas Atacama	660	3.330	5.542	5.772
Total Consolidado	265.383	254.609	172.952	175.386

II.- INVERSIONES

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

Como consecuencia del terremoto que afectó severamente a la región del Bío Bío en el año 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, en el puente grúa del edificio de turbina y en las obras del sifón. Adicionalmente, durante el último trimestre de 2011, se produjeron diversas manifestaciones sociales que impidieron el acceso a la Obra, situación que fue solucionada en los primeros días de diciembre de 2011 con resguardo policial, permitiendo así finalizar los trabajos de conexión al sistema de transmisión. Dado lo anterior, se estima la puesta en operación de la central para junio de 2012.

Entre los proyectos de inversión que Endesa Chile está estudiando, se encuentra HidroAysén, complejo hidroeléctrico de 2.750 MW de capacidad con una generación media estimada de 18.430 GWh-año. Respecto del proceso de calificación ambiental de este complejo hidroeléctrico, el 09 de mayo de 2011, el Comité de Evaluación Ambiental de la Región de Aysén aprobó el Estudio de Impacto Ambiental. Paralelamente, se está elaborando el Estudio de Impacto Ambiental del Sistema de Transmisión Aysén, el que transportará la energía que generará el complejo hidroeléctrico hasta el Sistema

Interconectado Central, estudio que será ingresado al Sistema de Evaluación de Impacto Ambiental probablemente a mediados de 2012. Por otra parte, distintas organizaciones ambientalistas presentaron ante los tribunales de justicia siete recursos de protección en contra de la Comisión de Evaluación Ambiental, ante las cuales el pasado 6 de octubre la Corte de Apelaciones de Puerto Montt falló a favor de HidroAysén, rechazando todos los recursos de protección presentados. No obstante, las organizaciones ambientalistas reclamaron dicho fallo ante la Corte Suprema, de la cual se espera un pronunciamiento durante marzo de 2012.

En Colombia, luego de concluir el proceso de Asignación de Obligaciones de Energía Firme, se dio inicio a 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 30 de julio de 2011, el Consorcio Impregilo OHL, contratista de las obras civiles del El Quimbo logró el encuentro de los frentes de excavación subterránea por Ventana 1 y Ventana 2, a nivel de bóveda. Respecto al hito de desvío del río Magdalena, previsto para el 10 de enero de 2012, se estima que se materializará en el transcurso del mes de febrero de 2012.

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. Se ha previsto la realización de trabajos de mejora de las instalaciones de generación por US\$ 64 millones, aplicables en los próximos tres años. Actualmente, se está trabajando en el contrato de fideicomiso con el gobierno. Desde el punto de vista técnico, continúa el proceso de licitación de los trabajos presupuestados para el proyecto. La apertura de las ofertas se realizó el 20 de enero de 2012 y el análisis de las mismas se encuentra en proceso. 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 de Endesa Chile 2010 de acuerdo a las pautas internacionales que establece el Global Reporting Initiative (GRI), utilizando la Guía para elaboración de Memorias de Sostenibilidad (GRI-G3) e incorporando los indicadores del Suplemento del Sector Eléctrico. Este informe fue verificado externamente por 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 inglés y español.

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

El 29 de abril de 2011 fue presentado el Informe de Buenas Prácticas de la Red Pacto Global Chile. En este documento, que reúne iniciativas destacadas de 23 organizaciones miembros de la Red en torno a la aplicación de los diez principios del Pacto, Endesa Chile destaca por su trabajo realizado con la Fundación Pehuén en el Principio 1, relacionado con la protección de los Derechos Humanos.

En la misma línea, durante el tercer trimestre se realizó la Gira de Sensibilización en Desarrollo Sostenible por las centrales de generación de Endesa Chile. Esta actividad contó con 12 reuniones con trabajadores en terreno, abarcando todos los centros de trabajo en regiones, con el fin de tratar diversos temas relacionados con el Desarrollo Sostenible.

En el marco de la estrategia de Compromiso con los Grupos de Interés de la compañía (Stakeholder Engagement) y buscando responder al reto del enraizamiento local, durante 2011 se llevaron a cabo talleres de Mapeo de Grupos de Interés en cuatro instalaciones de generación. Estos mapas son un insumo fundamental para el diseño de planes de relacionamiento estratégico con stakeholders clave a nivel local para cada central generadora.

El proceso de evaluación de la sostenibilidad resulta fundamental para el modelo de creación de valor de la compañía. Por ello, la empresa se somete de manera voluntaria a diferentes instrumentos, tanto nacionales como internacionales, evaluando su desempeño y comparando su gestión en la materia. Así, el 8 de septiembre, Endesa Chile fue reconocida entre las empresas más responsables socialmente de Chile, obteniendo el décimo primer lugar en el VII Ranking Nacional de Responsabilidad Social Empresarial de la Fundación PROhumana.

En relación a la gestión ambiental, el 100% de la energía eléctrica generada fue producida 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. Lo anterior muestra el compromiso de la compañía con el entorno y la seguridad del trabajo. Por otro lado, en octubre de 2011, Endesa Chile firmó un convenio de cooperación técnica con la Agencia Chilena de Eficiencia Energética, para la aplicación en la C.T. Quintero de un proyecto piloto de gestión de la energía basado en la Norma ISO 50.001 (Energy Management Systems), todo ello en el ámbito de la gestión eficiente de la energía.

Finalmente, a fines de junio de 2011 en Lima, Perú, se realizó el XI Encuentro Latinoamericano de Medio Ambiente (X ELMA), con presencia de representantes de ENDESA, S.A., Endesa Chile, y las filiales latinoamericanas de generación. Además, se elaboró el Informe Regional LATAM de Medio Ambiente 2010, el cual fue publicado en agosto de 2011 en la página Web de Endesa Chile, y se publicó el libro "Introducción al cálculo de caudales ecológicos, un análisis de las tendencias actuales", tanto en la Intranet de la compañía como en la página Web, el que también fue distribuido a las partes interesadas.

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 los 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 83% al 31 de diciembre 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:

	Dic-11 %	Dic-10 %
Tasa de interés fijo	83%	70%
Tasa de interés variable	17%	30%
Total	100%	100%

Riesgo de tipo de cambio

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

- Deuda denominada en moneda extranjera contratada por sociedades del Grupo.
- 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 enfrenta el mercado de la generación eléctrica en Chile, sequía y alta volatilidad del precio del petróleo, la compañía está permanentemente verificando la conveniencia de tomar coberturas al precio del Brent. Al 31 de diciembre de 2011, no existen instrumentos de cobertura vigentes y las coberturas contratadas en el pasado han sido puntuales y por montos poco significativos. No se descarta que en el futuro se haga uso de este tipo de herramientas.

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 31 de diciembre de 2011, el Grupo Endesa tenía una liquidez de M\$ 421.282.284 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 199.892.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo Endesa tenía una liquidez de M\$ 333.269.859 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 144.776.000 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 por 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 la 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 investment grade, 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 Bootstrapping. El número de escenarios generados asegura el cumplimiento de los criterios de convergencia de la simulación. Para la simulación de los escenarios de precios futuros se ha aplicado la matriz de volatilidades y correlaciones entre las distintas variables de riesgo calculada a partir del histórico de los retornos logarítmicos del precio.

Una vez generados los escenarios de precios se calcula el valor razonable de la cartera con cada uno de los escenarios, obteniendo una distribución de posibles valores a un día. El Valor en Riesgo a un día con un 95% de confianza se calcula como el percentil del 5% de 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	
	31/12/2011	31/12/2010
	M\$	M\$
Tasa de interés	36.951.206	20.338.359
Tipo de cambio	3.122.801	245.827
Correlación	(470.475)	3.063.908
Total	39.603.532	23.648.094

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

Otros riesgos.

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

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

Por otro lado, el no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de cualquier deuda de Endesa Chile o de cualquiera de sus filiales chilenas, con un monto de capital que exceda los US\$ 30 millones podría dar lugar al pago anticipado obligatorio de los bonos Yankee.

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 local según las agencias Feller Rate o Fitch Ratings Chile, puede producir un cambio en el margen aplicable para determinar la tasa de interés, en las 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 ejercicio.

Las cuentas y documentos por cobrar a empresas relacionadas se clasifican conforme a su vencimiento en corto y largo plazo. Las operaciones se ajustan a condiciones de equidad similares a las que prevalecen en el mercado.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, cuyos criterios se encuentran expuestos en Nota N°3 de los Estados Financieros.