

**ANÁLISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010**

**RESUMEN**

- A pesar que las ventas físicas consolidadas disminuyeron un 5,4%, alcanzando los 56.641 GWh, principalmente por Colombia, Argentina y Chile, como consecuencia del lamentable terremoto que azotó al país a principio de año, el sexto de mayor intensidad que se tenga registro a nivel mundial, los ingresos de explotación crecieron 0,7% con respecto a diciembre de 2009, alcanzando Ch\$ 2.435.382 millones, producto de una combinación de menores ventas más que compensado por mayores precios.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento del 22,0% alcanzando Ch\$ 1.191.328 millones, producto de mayor costo de compras de energía, mayores costos de transporte y mayor uso de combustible para la generación térmica con respecto al ejercicio anterior, principalmente en Chile.
- El resultado neto atribuible a los accionistas de Endesa Chile alcanzó Ch\$ 533.556 millones, disminuyendo 14,9% con respecto al ejercicio anterior.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 1.070.438 millones, un 14,8% menor respecto de los Ch\$ 1.257.072 millones al cierre del año 2009.
- El resultado financiero mejoró en 29,9% o Ch\$ 51.077 millones respecto a diciembre de 2009, debido principalmente a menores gastos financieros y diferencias de cambio.
- El resultado de inversiones en empresas relacionadas alcanzó Ch\$ 91.674 millones; esto es una disminución de 6,9% respecto al ejercicio anterior, principalmente explicado por una disminución en el resultado neto de GNL Quinteros y Endesa Brasil.
- La generación hidroeléctrica consolidada disminuyó un 13,3% ó 4.652 GWh, principalmente por Chile en los dos últimos trimestres y los dos primeros de Colombia.

## Comportamiento de las operaciones por país

- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$ 185.774 millones principalmente por:
  - Mayores costos de compra de energía de aproximadamente Ch\$ 87.062 millones.
  - Menores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 62.882 millones.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por menores amortizaciones y pérdidas por deterioro por Ch\$ 55.304 millones.
- En Colombia, el EBITDA aumentó Ch\$ 10.791 millones principalmente por:
  - Menores costos de compra de energía por Ch\$ 19.191 millones.
  - Mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 6.019 millones.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 7.208 millones.
- En Perú, el EBITDA disminuyó Ch\$ 5.919 millones por:
  - Mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 4.982 millones.
  - Mayor costo por compras de energía por Ch\$ 4.833 millones.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por la disminución de otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 4.510 millones.
- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 5.732 millones por:
  - Mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 62.694 millones.
  - Parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 52.318 millones y por un aumento en otros ingresos de explotación por Ch\$ 3.462 millones.

## RESUMEN FINANCIERO

- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, aumentó desde 6,5% a un 7,7%, en línea con el aumento general de tipos de interés, tanto en los mercados internacionales como a nivel local. Además, ha habido un efecto importante en las tasas por inflación, ya que Endesa Chile cuenta con Bonos locales denominados en U.F..
- La deuda consolidada fue US\$ 3.775 millones al 31 de diciembre de 2010, disminuyendo 9,5% desde diciembre 2009.
- La cobertura de gastos financieros aumentó de 6,7 veces a 7,5 veces.

- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida, como mostramos a continuación:
  - Líneas de crédito no comprometidas: US\$ 220 millones disponibles para Endesa Chile en el mercado de capitales chileno.
  - Líneas de crédito comprometidas: US\$ 509 millones disponibles en el mercado local e internacional, de los cuales US\$ 200 millones vencen en el corto plazo.
  - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 710 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 2010, el detalle de los instrumentos derivados es el siguiente:

- Swaps de Tasa de Interés por US\$ 287 millones, para fijar la tasa de interés.
- Cross Currency Swaps por US\$ 414 millones y Forwards por US\$ 15 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 año 2010, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), mostró un importante incremento de 37,6% superando el comportamiento de otros mercados internacionales, los que también presentaron una tendencia positiva durante este año, como se muestra a continuación: Bovespa: 1,0%, S&P 500: 12,8%, UKX: 9,0%, Dow Jones Industrials: 11,0% and FTSE 250: 24,2% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
  
- El precio de la acción de Endesa Chile subió 1,6% durante el ejercicio 2010. Consistente con la apreciación del peso chileno en un 7,7% durante el año 2010 y el comportamiento del precio local, el precio del ADR de Endesa Chile aumentó 11,8%.

- Adicionalmente, durante este ejercicio, Endesa Chile continuó siendo uno de los títulos más transados en la Bolsa de Comercio de Santiago, con un promedio diario de transacciones de US\$ 11,2 millones durante el año 2010.

<b>10 Compañías más transadas diariamente en BCS durante 2010</b>	
Miles de dólares	
SQM	17.464
LAN	16.732
CENCOSUD	15.138
ENDESA CHILE	11.203
FALABELLA	11.073
LA POLAR	9.288
ENERSIS	9.090
COPEC	8.923
CAP	8.565
RIPLEY	6.061

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

- El perfil crediticio nacional e internacional de Endesa Chile ha continuado fortaleciéndose en 2010, con mejoras en la posición de liquidez y reducciones en el nivel de apalancamiento. La perspectiva positiva del perfil financiero y operacional se ha visto reflejada en una mejora en la clasificación internacional por Fitch Ratings y Standard & Poors (S&P) y en la clasificación local por Feller Rate durante el primer trimestre de 2010.
- Los actuales ratings de Endesa Chile están sustentados por el diversificado portafolio de activos, fortaleza de los indicadores financieros, 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 22 de diciembre, Moodys confirmó el estado de revisión positiva de la actual clasificación de Endesa Chile (Baa3), la cual fue anunciada el 29 de septiembre.

- Las actuales clasificaciones de riesgo son:

Clasificación de riesgo internacional:

<b>Endesa Chile</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
Corporativo	BBB+ / Estable	Baa3 / (+) Revisión	BBB+ / Estable

Clasificación de riesgo local:

<b>Endesa Chile</b>	<b>Feller Rate</b>	<b>Fitch</b>
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 2010 fue de Ch\$ 533.556 millones, comparado con los Ch\$ 627.053 millones de utilidad registrados en el ejercicio anterior, representando una disminución de 14,9%.

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

Estado de Resultado (millones de \$)	Dic-10	Dic-09	Variación dic 10-dic 09	% Variación dic 10-dic 09
<b>INGRESOS</b>	<b>2.435.382</b>	<b>2.418.919</b>	<b>16.463</b>	<b>0,7%</b>
Ventas	2.397.945	2.406.368	(8.423)	(0,4%)
Otros ingresos de explotación	37.438	12.552	24.886	198,3%
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(1.191.328)</b>	<b>(976.146)</b>	<b>(215.182)</b>	<b>(22,0%)</b>
Consumo de energía	(236.937)	(164.313)	(72.624)	(44,2%)
Consumo de combustibles	(634.777)	(587.064)	(47.713)	(8,1%)
Gastos de transporte y otros servicios	(228.036)	(173.035)	(55.001)	(31,8%)
Otros aprovisionamientos y servicios	(91.577)	(51.734)	(39.843)	(77,0%)
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>1.244.055</b>	<b>1.442.773</b>	<b>(198.718)</b>	<b>(13,8%)</b>
Trabajos para el inmovilizado	10.127	732	9.395	1283,5%
Gastos de personal	(80.066)	(75.564)	(4.502)	(6,0%)
Otros gastos fijos de explotación	(103.677)	(110.869)	7.192	6,5%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>1.070.438</b>	<b>1.257.072</b>	<b>(186.634)</b>	<b>(14,8%)</b>
Depreciación y amortización	(179.008)	(196.142)	17.134	8,7%
<b>Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto</b>	<b>(706)</b>	<b>(44.000)</b>	<b>43.294</b>	<b>-</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>890.724</b>	<b>1.016.931</b>	<b>(126.207)</b>	<b>(12,4%)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(119.717)</b>	<b>(170.794)</b>	<b>51.077</b>	<b>29,9%</b>
Ingresos financieros	10.083	25.316	(15.233)	(60,2%)
Gastos financieros	(142.256)	(188.368)	46.112	24,5%
Resultados por unidades de reajuste	(3.163)	9.275	(12.438)	134,1%
Diferencias de cambio	15.619	(17.017)	32.636	191,8%
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>93.568</b>	<b>98.433</b>	<b>(4.865)</b>	<b>(4,9%)</b>
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	91.674	98.458	(6.784)	6,9%
Resultados de otras inversiones	273	(90)	363	(403,3%)
Resultados en ventas de activo	1.621	65	1.556	(2393,8%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>864.575</b>	<b>944.569</b>	<b>(79.994)</b>	<b>(8,5%)</b>
Impuesto sobre sociedades	(179.964)	(172.468)	(7.496)	(4,3%)
<b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>	<b>684.611</b>	<b>772.100</b>	<b>(87.489)</b>	<b>(11,3%)</b>
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>533.556</b>	<b>627.053</b>	<b>(93.497)</b>	<b>(14,9%)</b>
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	151.055	145.047	6.008	4,1%
Utilidad por Acción \$	65,1	76,5	(11,4)	(14,9%)

## Resultado de explotación

Al 31 de diciembre de 2010, el resultado de explotación fue de Ch\$ 890.724 millones, un 12,4% menos respecto a los Ch\$ 1.016.931 millones que se registraron a diciembre de 2009. Este menor resultado tiene como principal causa el mayor costo de compra de energía en Chile y mayores costos de combustible para la generación térmica en Chile y Argentina.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación, alcanzó Ch\$ 1.070.438 millones al cierre de diciembre de 2010, lo que corresponde a una disminución de 14,8% respecto al ejercicio 2009. Esto no incluye la contribución de la inversión en Endesa Brasil, la cual no está consolidada en Endesa Chile, y cuya contribución de sus ganancias está considerada bajo participación en ganancia (pérdida) de asociadas contabilizadas por el método de la participación.

El comportamiento de la ventas y compras físicas corresponde al siguiente detalle:

2010 (GWh)	Endesa y Cerradas	Filiales Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
<b>Total generación de energía</b>	<b>15.503,5</b>	<b>2.970,3</b>	<b>18.473,8</b>	<b>2.439,8</b>	<b>20.913,7</b>
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
<b>Compras de energía</b>	<b>6.908,8</b>	<b>9,6</b>	<b>888,6</b>	<b>455,3</b>	<b>1.343,8</b>
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
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>362,5</b>	<b>11,0</b>	<b>373,5</b>	<b>35,9</b>	<b>409,4</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>22.049,9</b>	<b>2.968,9</b>	<b>18.988,0</b>	<b>2.859,2</b>	<b>21.847,1</b>
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
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>41.142,8</b>	<b>41.142,8</b>	<b>41.142,8</b>	<b>13.792,4</b>	<b>54.935,3</b>
<b>Participación sobre las ventas (%)</b>	<b>43,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>46,2%</b>	<b>20,7%</b>	<b>39,8%</b>

2009 (GWh)	Endesa y Cerradas	Filiales Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
<b>Total generación de energía</b>	<b>16.088,0</b>	<b>3.613,0</b>	<b>19.701,0</b>	<b>2.538,3</b>	<b>22.239,4</b>
Generación hidroeléctrica	11.250,7	3.613,0	14.863,8	-	14.863,8
Generación térmica	4.781,0	-	4.781,0	2.538,3	7.319,3
Generación eólica	56,3	-	56,3	-	56,3
<b>Compras de energía</b>	<b>5.625,8</b>	<b>-</b>	<b>156,2</b>	<b>376,3</b>	<b>532,5</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	5.469,7	-	5.469,7	-	5.469,7
Compras a otros generadores	156,2	-	156,2	-	156,2
Compras en el spot	-	-	-	376,3	376,3
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>398,8</b>	<b>16,6</b>	<b>415,4</b>	<b>29,3</b>	<b>444,7</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>21.315,0</b>	<b>3.596,4</b>	<b>19.441,3</b>	<b>2.885,4</b>	<b>22.326,6</b>
Ventas a precios regulados	10.929,7	331,4	11.261,1	705,3	11.966,5
Ventas a precios no regulados	3.968,3	190,4	4.158,7	2.018,7	6.177,4
Ventas al spot	2.446,9	1.574,5	4.021,4	161,4	4.182,8
Ventas a empresas generadoras relacionadas	3.970,1	1.500,1	5.470,2	-	5.470,2
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>39.400,8</b>	<b>39.400,8</b>	<b>39.400,8</b>	<b>13.656,5</b>	<b>53.057,3</b>
<b>Participación sobre las ventas (%)</b>	<b>44,0%</b>	<b>5,3%</b>	<b>49,3%</b>	<b>21,1%</b>	<b>42,1%</b>

2010 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
<b>Total generación de energía</b>	<b>7.964,9</b>	<b>2.975,4</b>	<b>10.940,3</b>	<b>20.913,7</b>	<b>11.282,9</b>	<b>8.466,3</b>	<b>30.689,5</b>	<b>51.603,1</b>
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
<b>Compras de energía</b>	<b>131,3</b>	<b>385,2</b>	<b>516,5</b>	<b>1.343,8</b>	<b>3.678,2</b>	<b>305,2</b>	<b>4.499,8</b>	<b>5.843,7</b>
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
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>78,5</b>	<b>-</b>	<b>78,5</b>	<b>409,4</b>	<b>143,7</b>	<b>173,3</b>	<b>395,6</b>	<b>805,0</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>8.017,7</b>	<b>3.360,6</b>	<b>11.378,3</b>	<b>21.847,1</b>	<b>14.817,3</b>	<b>8.598,2</b>	<b>34.793,8</b>	<b>56.640,9</b>
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
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>110.767,2</b>	<b>110.767,2</b>	<b>110.767,2</b>	<b>54.935,3</b>	<b>82.563,4</b>	<b>29.553,3</b>		
Participación sobre las ventas (%)	7,2%	3,0%	10,3%	39,8%	17,9%	29,1%		

2009 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
<b>Total generación de energía</b>	<b>8.172,0</b>	<b>3.782,6</b>	<b>11.954,6</b>	<b>22.239,4</b>	<b>12.673,6</b>	<b>8.162,8</b>	<b>32.791,0</b>	<b>55.030,4</b>
Generación hidroeléctrica	-	3.782,6	3.782,6	14.863,8	11.700,1	4.564,3	20.046,9	34.910,7
Generación térmica	8.172,0	-	8.172,0	7.319,3	973,6	3.598,5	12.744,1	20.063,4
Generación eólica	-	-	-	56,3	-	-	-	56,3
<b>Compras de energía</b>	<b>189,3</b>	<b>339,1</b>	<b>528,4</b>	<b>532,5</b>	<b>4.284,3</b>	<b>336,6</b>	<b>5.149,3</b>	<b>5.681,8</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	5.469,7	-	-	-	5.469,7
Compras a otros generadores	-	-	-	156,2	1.233,3	-	1.233,3	1.389,5
Compras en el spot	189,3	339,1	528,4	376,3	3.051,0	336,6	3.916,0	4.292,3
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>77,6</b>	<b>-</b>	<b>77,6</b>	<b>444,7</b>	<b>151,7</b>	<b>178,7</b>	<b>407,9</b>	<b>852,7</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>8.283,7</b>	<b>4.121,6</b>	<b>12.405,3</b>	<b>22.326,6</b>	<b>16.806,2</b>	<b>8.320,8</b>	<b>37.532,4</b>	<b>59.859,0</b>
Ventas a precios regulados	-	-	-	11.966,5	9.485,1	4.065,1	13.550,2	25.516,6
Ventas a precios no regulados	772,0	1.355,7	2.127,7	6.177,4	2.474,6	3.500,2	8.102,6	14.279,9
Ventas al spot	7.511,7	2.765,9	10.277,6	4.182,8	4.846,5	755,5	15.879,6	20.062,4
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	5.470,2	-	-	-	5.470,2
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>104.592,0</b>	<b>104.592,0</b>	<b>104.592,0</b>	<b>53.057,3</b>	<b>81.921,0</b>	<b>27.082,3</b>		
Participación sobre las ventas (%)	7,9%	3,9%	11,9%	42,1%	20,5%	30,7%		

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de las filiales de Endesa Chile, para los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2010 y 2009, se muestran a continuación:

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09
Ingresos de explotación	1.365.105	1.408.649	352.358	296.578	507.516	500.964	211.261	213.625	2.435.382	2.418.919
% s/consolidado	56%	58%	14%	12%	21%	21%	9%	9%	100%	100%
Costos de explotación	(848.455)	(761.529)	(309.956)	(253.627)	(245.979)	(250.153)	(141.126)	(137.576)	(1.544.658)	(1.401.989)
% s/consolidado	55%	54%	20%	18%	16%	18%	9%	10%	100%	100%
<b>Resultado operacional</b>	<b>516.650</b>	<b>647.120</b>	<b>42.402</b>	<b>42.951</b>	<b>261.537</b>	<b>250.811</b>	<b>70.135</b>	<b>76.049</b>	<b>890.724</b>	<b>1.016.931</b>



Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los ejercicios terminados al 31 de diciembre de 2010 y 2009, se muestran a continuación:

Millones Ch\$	2010			2009		
	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación
Costanera	295.231	(284.391)	10.840	231.422	(227.041)	4.381
Chocón	57.173	(25.522)	31.651	65.298	(26.598)	38.700
Vehículos de inversión en Argentina	(46)	(43)	(89)	(142)	12	(130)
Edegel	211.264	(140.944)	70.320	213.625	(137.413)	76.212
Vehículos de inversión en Perú	(3)	(182)	(185)	-	(163)	(163)
Emgesa	507.516	(245.979)	261.537	500.964	(250.153)	250.811
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(858)	858	-	(896)	896	-
Endesa Chile y filiales chilenas	1.365.105	(848.455)	516.650	1.408.649	(761.529)	647.120
<b>Total Consolidado</b>	<b>2.435.382</b>	<b>(1.544.658)</b>	<b>890.724</b>	<b>2.418.919</b>	<b>(1.401.989)</b>	<b>1.016.931</b>

## Análisis por País

### Chile

El resultado de explotación en Chile, al 31 de diciembre de 2010, alcanzó Ch\$ 516.650 millones, una disminución de 20,2% respecto al ejercicio anterior. En cuanto a las ventas físicas, éstas fueron 2,1% menores que en 2009, debido a la menor demanda de electricidad que experimentó el país producto del terremoto ocurrido el 27 de febrero de 2010, mientras que los precios medios expresados en pesos disminuyeron aproximadamente un 2,6%; lo anterior explicado por la caída de ventas en el mercado spot a causa de la menor hidrología, parcialmente compensado por mayores ventas a clientes regulados y libres, que mostraron una importante recuperación en la demanda hacia fines de 2010 en comparación con lo registrado en 2009.

El menor resultado operacional fue además, afectado por un incremento de 30,3% en los costos de aprovisionamientos y servicios, explicado principalmente por mayores compras de energía y aumento del costo de transporte.

Lo anterior llevó a que el EBITDA del negocio en Chile, o resultado bruto de explotación, alcanzara Ch\$ 604.116 millones acumulados a diciembre de 2010 comparado con los Ch\$ 789.890 millones acumulados durante el ejercicio 2009.

### Argentina

En Argentina, el resultado de explotación al cierre de diciembre de 2010 alcanzó a Ch\$ 42.402 millones, prácticamente en línea con lo registrado el año anterior debido a menores depreciaciones y pérdidas por deterioro por Ch\$ 5.184 millones que compensan en gran medida el menor margen de contribución.

El EBITDA de las operaciones en Argentina alcanzó los Ch\$ 59.861 millones, un 8,7% inferior al ejercicio anterior, explicado por el incremento en los costos de aprovisionamientos y servicios que aumentaron un 28,4% debido principalmente al mayor costo por consumo de combustible. Lo anterior parcialmente compensado por

mayores ingresos por ventas, debido al aumento del precio medio de venta en un 28,5% lo cual más que compensó una disminución del 8,3% en el menor nivel de ventas físicas.

El Chocón mostró un nivel de generación 21,3% inferior al del año pasado debido a una menor disponibilidad hidráulica producto del control de operación de embalses a niveles limitados por cuenca. De esta forma, el resultado operacional se redujo en 18,2% y el EBITDA decrece en igual proporción explicado por Ch\$ 8.125 millones de menores ingresos por ventas físicas.

A su vez, el resultado de explotación de Costanera alcanzó Ch\$ 10.840 millones a diciembre de 2010, aumentando en un 147,5% comparado con el cierre de 2009. Este resultado se explica principalmente por otros ingresos de explotación.

Cabe señalar que los ingresos de explotación aumentaron en 27,6%, mientras que las ventas físicas disminuyeron en 3,2% explicado por un aumento de 31,0% en el precio promedio de venta de energía de la empresa. El aumento de los costos de aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 59.534 millones –dado principalmente por un aumento en el costo de combustible de 34,8%- fue mas que compensado por Ch\$ 63.810 millones de mayores ingresos.

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 13,6% a diciembre 2010 respecto de diciembre 2009.

## **Colombia**

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia alcanzó Ch\$ 261.537 millones al cierre de diciembre de 2010, que es un 4,3% mayor al alcanzado en el ejercicio 2009. El principal efecto proviene de una disminución en los costos de aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 7.404 millones, principalmente originado por menores costos por compras de energía, más que compensando el mayor costo por compra de combustible como resultado de la menor hidrología durante el primer semestre de 2010. Adicionalmente, se registraron mayores ingresos por ventas por Ch\$ 6.551 millones provenientes principalmente de mayores precios promedio de venta de energía, lo cual más que compensó la reducción de un 11,8% en las ventas físicas.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, aumentó un 3,8% al cierre de 2010, alcanzando Ch\$ 298.118 millones, lo que se explica principalmente por menores costos de aprovisionamientos y servicios, y mayores ingresos por venta.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos ejercicios, produce un incremento en pesos chilenos de un 2,2% a diciembre 2010 respecto de diciembre 2009.

## Perú

En Perú se registró un resultado de explotación de Ch\$ 70.134 millones, lo que representa una disminución de 7,8% respecto de 2009. Lo anterior es principalmente explicado por un aumento de Ch\$ 9.815 millones en consumo de combustible y costos de compra de energía, que refleja principalmente la ausencia del reverso no-recurrente de provisiones por las compras de energía para abastecer distribuidoras sin contrato, que se registró al cierre de 2009, y en menor medida explicado por mayores precios promedio de compras de energía, lo cual más que compensa el 9,3% de reducción de las compras físicas.

Los ingresos a su vez, registran a diciembre de 2010 una disminución de Ch\$ 2.364 millones o 1,1%, explicado por una caída de 3,3% del precio promedio de venta de energía asociado a la disminución de ventas a clientes no regulados, parcialmente compensado con mayores ventas a regulados y al mercado spot.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 2,5% a diciembre de 2010 respecto a diciembre de 2009.

## Resultado Financiero

El resultado financiero al 31 de diciembre de 2010 alcanzó a Ch\$ 119.717 millones negativo, un 29,9% menor que al cierre de diciembre de 2009 que alcanzó a Ch\$ 170.794 millones negativo. Las principales variaciones de este resultado se generan por menores Gastos Financieros por Ch\$ 46.112 millones, principalmente por menor costo financiero en Perú y Colombia, y a nivel agregado, por un menor nivel de endeudamiento. También una utilidad por diferencia de cambio de Ch\$ 15.619 millones reportado en diciembre de 2010 comparada con una pérdida neta de Ch\$ 17.017 millones registrada en diciembre de 2009, principalmente en Chile por la menor apreciación del peso respecto del dólar que afectó a los activos mantenidos en dólares y en Argentina producto de la dolarización de las acreencias del FONINVEMEN.

Lo anterior fue parcialmente compensado por Ch\$ 12.438 millones de pérdida en resultado por unidades de reajuste de la deuda denominada en Unidades de Fomento en Chile producto de una mayor inflación y un menor Ingreso Financiero por Ch\$ 15.233 millones.

## Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en relacionadas alcanzaron Ch\$ 91.674 millones a diciembre de 2010, disminuyendo un 6,9% con respecto a diciembre de 2009. 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\$ 90.667 millones.

Los impuestos a las ganancias aumentaron en un 4,3%, equivalente a Ch\$ 7.496 millones comparado con diciembre de 2009.

## 2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	Dic-10	Dic-09	Variación dic 10-dic 09	% Variación dic 10-dic 09
Activos Corrientes	793.027	942.361	(149.334)	(15,9%)
Activos No Corrientes	5.241.845	5.226.992	14.853	0,3%
<b>Total Activos</b>	<b>6.034.872</b>	<b>6.169.353</b>	<b>(134.481)</b>	<b>(2,2%)</b>

Los Activos Totales de la Compañía presentan a diciembre de 2010 una disminución de Ch\$ 134.481 millones respecto de diciembre 2009, esto se debe principalmente a:

- Activos Corrientes presentan una disminución de Ch\$ 149.334 millones equivalente a un 15,9% principalmente por:
  - ❖ Disminuciones en efectivo y equivalente al efectivo por Ch\$ 113.168 millones, principalmente por menores colocaciones en depósitos a plazo y pactos, y disminución en los deudores comerciales por Ch\$ 80.906 millones, compensado con un aumento en activos por impuestos por Ch\$ 36.816 millones.
- Lo anterior se ve compensado por un aumento en los Activos No Corrientes de Ch\$ 14.853 millones equivalente a un 0,3%, que se explica por:
  - ❖ Aumento en otros activos financieros por Ch\$ 24.154, básicamente por instrumentos de coberturas y aumento de derechos por cobrar en Argentina (FONINVEMEN) por Ch\$ 59.745 millones, lo anterior compensado con una disminución en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 73.083 millones.

Pasivos (millones de Ch\$)	Dic-10	Dic-09	Variación dic 10-dic 09	% Variación dic 10-dic 09
Pasivos Corrientes	960.990	981.102	(20.112)	(2,0%)
Pasivos No Corrientes	1.969.055	2.233.249	(264.194)	(11,8%)
Patrimonio Neto	3.104.827	2.955.002	149.825	5,1%
Dominante	2.376.487	2.069.086	307.401	14,9%
Minoritario	728.340	885.916	(157.576)	(17,8%)
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>6.034.872</b>	<b>6.169.353</b>	<b>(134.481)</b>	<b>(2,2%)</b>

Los Pasivos Totales de la Compañía presentan una disminución de Ch\$ 134.481 millones respecto a diciembre de 2009. Esto se debe principalmente a:

- Los Pasivos Corrientes disminuyeron en Ch\$ 20.112 millones, equivalentes a un 2,0%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Disminución en otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 95.840 millones, principalmente por el pago de préstamos bancarios e intereses de bonos por Ch\$ 158.210 millones, parcialmente compensado por el devengo de intereses y obtención de nuevos créditos en filiales y el traspaso de deuda del largo plazo al corto plazo en Emgesa (bonos) y Endesa Costanera (Mitsubishi) por Ch\$ 61.243 millones.
  - ❖ Disminución en pasivos por impuestos corrientes por Ch\$ 71.203 millones, producto del pago efectuado en abril de 2010.
  - ❖ Aumento en cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 132.485 millones, principalmente por cuenta corriente mercantil y dividendo mínimo.
- Los Pasivos No Corrientes disminuyeron en Ch\$ 264.194 millones, equivalentes a un 11,8%, explicado principalmente por las variaciones en:
  - ❖ Disminución en otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 269.048 millones, principalmente en Endesa Chile por el pago de préstamos en dólares por Ch\$ 111.217 millones y disminución en el tipo de cambio de las mismas por Ch\$ 38.290 millones. Lo anterior se vio compensado en Endesa Chile por efectos en derivados y Bonos en U.F. por Ch\$ 3.703 millones y Ch\$ 4.738 millones, respectivamente.

Las filiales extranjeras también presentaron pagos de créditos bancarios y obligaciones por aproximadamente Ch\$ 107.304 millones y traspaso al corto plazo de bonos en Emgesa por Ch\$ 35.273 millones, compensado por la obtención de nuevas obligaciones por aproximadamente Ch\$ 28.910 millones.

- ❖ El patrimonio neto aumentó en Ch\$ 149.825 millones respecto de diciembre de 2009. El dominante aumentó en Ch\$ 307.401 millones que se explica mayormente por el resultado del ejercicio de Ch\$ 533.556 millones. Lo anterior fue compensado por el registro del dividendo mínimo de Ch\$ 160.067 millones y la disminución en la reserva de conversión por Ch\$ 53.180 millones.

La participación de los minoritarios disminuyó en Ch\$ 157.576 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-10	Dic-09	Variación dic 10-dic 09	% Variación dic 10-dic 09
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,83	0,96	(0,13)	(13,5%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,78	0,91	(0,13)	(14,3%)
	Capital de Trabajo	MM\$	(167.963)	(38.741)	(129.222)	333,6%
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,94	1,09	(0,15)	(13,8%)
	Deuda Corto Plazo	%	32,80%	30,52%	2,28%	7,5%
	Deuda Largo Plazo	%	67,20%	69,48%	(2,28%)	(3,3%)
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	8,25	6,41	1,84	28,7%
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	36,57%	42,04%	(5,47%)	(13,0%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	24,00%	34,19%	(10,19%)	(29,8%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	11,22%	12,02%	(0,80%)	(6,7%)

(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 2010 alcanza a 0,83 veces, presentando una disminución equivalente a 13,5% respecto a diciembre de 2009. No obstante lo anterior, este ratio refleja una compañía con una sólida posición de liquidez, cumpliendo sus obligaciones con bancos y financiando sus inversiones con los excedentes de caja y un adecuado calendario de vencimiento de sus deudas.

La razón de test ácido alcanzó 0,78 veces, lo que corresponde a una disminución de 14,3% respecto a diciembre de 2009, básicamente explicado por la reducción en el efectivo y equivalentes al efectivo, y al aumento de las cuentas por pagar a empresas relacionadas.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,94 veces a diciembre de 2010, mostrando una disminución de 13,8% respecto a diciembre de 2009.

### 3. - Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el ejercicio un flujo neto negativo de Ch\$ 108.689 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	Dic-10	Dic-09	Variación dic 10-dic 09	% Variación dic 10-dic 09
de la Operación	855.694	995.570	(139.876)	(14,0%)
de Inversión	(416.493)	(441.455)	24.962	(5,7%)
de Financiamiento	(547.890)	(800.354)	252.464	(31,5%)
Flujo neto del ejercicio	(108.689)	(246.239)	137.550	(55,9%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 855.694 millones, lo que representa una disminución de un 14,0% respecto a diciembre de 2009. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período de Ch\$ 684.611 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 416.493 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 254.609 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 547.890 millones. Este flujo está originado principalmente por pago de préstamos por Ch\$ 436.075 millones, intereses pagados por Ch\$ 118.988 millones y dividendos pagados por Ch\$ 303.502 millones, compensado con el cobro de préstamos a empresas relacionadas por Ch\$ 162.244 millones.

**INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA**  
(millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09
Endesa Matriz	172.711	203.892	47.480	59.414
Endesa Eco	20.493	52.390	6.635	1.672
Pehuenche	260	410	8.520	12.180
San Isidro	6.086	2.737	8.746	8.926
Pangue	243	619	3.836	4.381
Celta	2.146	4.115	2.680	2.610
Enigesas	102	295	210	99
Ingendesa	93	227	168	209
Túnel El Melón	-	-	35	-
EASA (Grupo)	17.624	21.375	17.459	22.643
Emgesa	31.259	19.881	35.476	35.943
Generandes Perú (Grupo)	7.452	7.110	38.004	38.003
Transquillota	-	2.129	318	322
Hidroaysén	3.673	12.733	49	55
Gas Atacama	3.330	2.938	5.772	6.317
<b>Total Consolidado</b>	<b>254.609</b>	<b>315.590</b>	<b>175.386</b>	<b>192.773</b>

## II.- INVERSIONES

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

Como consecuencia del sismo del 27 de febrero de 2010, que afectó severamente a la región del Bío Bío, la central Bocamina II actualmente en construcción en dicha región, en la ciudad de Coronel, verá postergada su fecha de puesta en servicio, prevista originalmente para diciembre de 2010. La severidad del sismo implicó problemas en algunos frentes de la obra y la necesidad de realizar una inspección acuciosa para evaluar los impactos de este evento, principalmente en la caldera, el puente grúa del edificio de turbina y en las obras del sifón. El 22 de octubre se completaron exitosamente las pruebas hidrostáticas de la caldera. Actualmente, la mejor estimación de Endesa Chile corresponde a una puesta en servicio que permitiría entrar en operación comercial durante el 2° semestre de 2011.



Dentro de los proyectos que Endesa Chile está estudiando, se encuentra el proyecto HidroAysén, actualmente en tramitación ambiental, que se desarrolla a través de la empresa Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A. El proyecto consiste en la construcción de un complejo hidroeléctrico de 2.750 MW de capacidad, cuya generación media alcanzaría a 18.430 GWh-año. Endesa Chile tiene el 51% del capital social de la mencionada empresa y Colbún S.A. posee el 49% restante. Respecto del avance del proceso de Calificación Ambiental, el 25 de noviembre se recibió y publicó en el sitio web del Servicio de Evaluación Ambiental (SEA), el Tercer Informe Consolidado de Solicitudes de Aclaraciones, Rectificaciones y/o Ampliaciones (ICSARA 3) proveniente de la revisión de la Adenda N°2. El 26 de noviembre de 2010 el SEA autorizó la ampliación del plazo hasta el 15 de abril de 2011, para la entrega de la Adenda N°3 al Estudio de Impacto Ambiental.

En Colombia, luego de concluir el proceso de Asignación de Obligaciones de Energía Firme para los proyectos que entran en operación entre diciembre de 2014 y noviembre de 2019, el Ministerio de Minas y Energía de Colombia seleccionó el Proyecto Hidroeléctrico 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 20 de septiembre se notificó formalmente a Emgesa del acto administrativo emitido por el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial, revisando la licencia ambiental para ajustar las compensaciones ambientales establecidas para el proyecto. Posteriormente, el 22 de septiembre la Junta Directiva extraordinaria de Emgesa aprobó el proyecto, la contratación de las obras principales, la financiación y el contrato de estabilidad tributaria.

### **III. SOSTENIBILIDAD Y MEDIO AMBIENTE**

El Informe de Sostenibilidad 2009 de Endesa Chile fue publicado en abril en la página web de Endesa Chile y distribuido en medio magnético en la Junta de Accionistas y a sus principales grupos de interés. El informe obtuvo la máxima calificación del GRI (A+).

Asimismo, se elaboró la memoria de Fundación Pehuén, Fundación San Ignacio del Huinay y Endesa Eco, las cuales fueron distribuidas a sus principales públicos de interés.

Durante el primer semestre de 2010, se llevaron a cabo talleres piloto de mapeo de grupos de interés, por tipos de centrales: hidráulicas, térmicas y eólicas, en el marco de la estrategia de *Stakeholder Engagement* de la compañía. Con los resultados levantados en estos talleres se desarrollará una estrategia de relacionamiento centrada en los stakeholders clave a nivel de central.

Se realizó la Gira de Desarrollo Sostenible Empresarial de Endesa Chile, lo que implicó la visita a todas las centrales de generación en Chile de un equipo de personas compuestos por representantes de la Gerencia de Medio Ambiente y DSE, de Comunicación y de RRHH; con el fin de presentar a los trabajadores en terreno las estrategias de la compañía en estas áreas y poder recoger sus inquietudes y solicitudes al respecto. La Gira finalizó con una charla en el edificio corporativo dirigida a los trabajadores en Santiago, luego de lo cual se sistematizaron las inquietudes recogidas en todas las charlas y se elaboró un documento de análisis.

Se trabajó en la planificación estratégica 2011 – 2013 de la Fundación Pehuén; actividad que busca establecer un plan de acción para la Fundación frente a los nuevos retos existentes incorporando el desafío del enraizamiento local, como lo establece el Plan Chile de Sostenibilidad 2009-2012.

Se elaboró la Guía de formación en Desarrollo Sostenible Empresarial, la cual se encuentra en su segunda versión y está destinada a todos los trabajadores de Endesa Chile y a los grupos de interés que les sea de utilidad como material de capacitación y aprendizaje en materias de DSE.

Se reportó los avances realizados en la aplicación de los diez principios del Pacto Global de Naciones Unidas a través de la Comunicación de Progreso (COP) de Endesa Chile donde, por cuarto año consecutivo, la empresa obtuvo la máxima calificación por responder de manera sobresaliente con su compromiso.

Durante el cuarto trimestre, Endesa Chile recibió una importante distinción en materia de sostenibilidad, a través de la postulación del Grupo Enersis (Enersis, Endesa Chile y Chilectra) al ranking de Las Mejores Empresas para las Madres y Padres que Trabajan, realizado anualmente por la Fundación Chile Unido y Revista Ya de El Mercurio, donde obtuvo el octavo lugar distinguiéndose entre las compañías que cuentan con las mejores políticas en el área de conciliación laboral y familiar.

En materia medioambiental, se realizó el X Encuentro Latinoamericano de Medio Ambiente (X ELMA) el 6 y 7 de julio en Buenos Aires, Argentina, con presencia de representantes de Endesa SA, Endesa Chile, Chilectra, y las filiales sudamericanas de generación.

Fue publicada en papel la Guía de Formación Ambiental 2010, la que está siendo distribuida entre los empleados de las empresas en Sudamérica. También se planifica publicarla en la Intranet de Endesa Chile.

Se elaboró el Informe 2009 de Medio Ambiente de Endesa Chile en Chile, el cual fue publicado en agosto en la página web de Endesa Chile.

Durante el cuarto trimestre del año certificaron los sistemas de gestión ambiental (SGA) en la Norma ISO 14.001 las centrales termoeléctricas Quintero (257 MW), Huasco TG (64 MW) y Diego de Almagro (24 MW), por lo que al 31 de diciembre de 2010, el 100% de la potencia instalada (5.611 MW) tenía su SGA certificado en dicha norma.

#### **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 destacan los siguientes:

- Cumplir con las normas de buen gobierno corporativo.
- Cumplir estrictamente con todo el sistema normativo de Endesa Chile.
- 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.
- Todas las operaciones de los negocios y áreas corporativas se realizan dentro de los límites aprobados por las entidades internas que correspondan.
- 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 70% al 31 de diciembre de 2010.

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-10 %	Dic-09 %
Tasa de interés fijo	70%	46%
Tasa de interés protegida	0%	1%
Tasa de interés variable	30%	53%
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, en los casos en que el margen de contribución de la compañía 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 dólares 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.

La compañía no ha realizado transacciones de instrumentos derivados de commodities para manejar las fluctuaciones de los combustibles, sin embargo, está permanentemente analizando y verificando la conveniencia de este tipo de cobertura, por lo cual no se puede descartar que en el futuro haga uso de este tipo de herramientas.

Con el objeto de reducir el riesgo en situaciones de extrema sequía, la compañía 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.

### **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 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. Al 31 de diciembre de 2009, el Grupo Endesa tenía una liquidez de M\$ 446.438.229 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 152.130.000 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 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 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 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	
	31/12/2010	31/12/2009
	M\$	M\$
Tasa de interés	20.338.359	16.308.634
Tipo de cambio	245.827	734.415
Correlación	3.063.908	(813.296)
<b>Total</b>	<b>23.648.094</b>	<b>16.229.753</b>

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante los años 2010 y 2009 en función del vencimiento/inicio de operaciones a lo largo del 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. 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 más relevantes cuyo capital insoluto individual excede el equivalente de 50 millones de dólares y cuyo monto en mora también excede el equivalente de 50 millones de dólares, 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 más 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 sus filiales chilenas, con un monto de capital que exceda los 30 millones de dólares podría dar lugar al pago anticipado obligatorio de los bonos Yankee.

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 los créditos sindicados suscritos en 2004 y en 2006 y líneas locales suscritas en 2009.

#### **IV. 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.