

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

**RESUMEN**

- Los ingresos operacionales decrecieron 2,4% respecto a septiembre de 2010, alcanzando Ch\$ 1.803.980 millones, principalmente como consecuencia de un menor precio medio de venta.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 4,5% alcanzando Ch\$ 977.776 millones, como consecuencia de los mayores costos por compras de energía de Ch\$ 25.835 millones y por consumo de combustible de Ch\$ 25.793 millones.
- Las ventas de energía crecieron 2,0% respecto a igual período anterior, alcanzando los 42.996 GWh vendidos, explicado principalmente por aumentos en Argentina y Perú.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 664.416 millones, un 15,6% menor respecto a lo registrado a septiembre de 2010 (variación menor al -23,1% mostrado a junio 2011 vs. junio 2010), explicado principalmente por mayores compras de energía en Chile y el efecto del Impuesto al Patrimonio en Colombia.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 101.126 millones, este mayor gasto se explica principalmente por la diferencia de cambio del período, la cual pasó de una ganancia de Ch\$ 11.691 millones a una pérdida de Ch\$ 6.464 millones.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas alcanzó Ch\$ 90.136 millones, reflejando un aumento de 33,4% respecto al ejercicio anterior, debido a un 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\$ 278.006 millones, disminuyendo 20,9% con respecto al mismo período del año 2010.

## Comportamiento de las operaciones por país

- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$ 111.353 millones principalmente por:
  - Menores ingresos por venta de energía por Ch\$ 54.025 millones como resultado fundamentalmente de la menor disposición hidráulica que se tradujo en menores ventas al mercado spot.
  - Mayores costos por compra de energía por Ch\$ 62.675 millones, compensados parcialmente por un menor consumo de combustible por Ch\$ 16.596 millones y menores gastos de transporte por Ch\$ 17.666 millones.
  
- En Colombia, el EBITDA disminuyó Ch\$ 23.736 millones principalmente por:
  - Incremento de otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 38.976 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\$ 24.867 millones producto de una reducción de 5,0% en el precio medio de venta y de una disminución de 1,4% en las ventas físicas.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor costo por compras de energía por Ch\$ 39.881 millones, y menor consumo de combustible por Ch\$ 2.871 millones, debido a una menor generación térmica en el período compensada por una mayor generación hidráulica.
  
- En Perú, el EBITDA aumentó Ch\$ 21.455 millones por:
  - Mayor ingreso por ventas de energía por Ch\$ 15.193 millones explicado principalmente por un aumento de 10,6% en las ventas físicas.
  - Menor gasto en personal por Ch\$ 9.724 millones.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 2.095 millones y por gastos de transporte por Ch\$ 1.896 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel.
  
- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 9.536 millones por:
  - Mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 43.166 millones y gastos de transporte por Ch\$ 3.896 millones, asociados fundamentalmente a una mayor generación térmica.
  - Mayores gastos de personal por Ch\$ 4.198 millones.
  - Parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 44.989 millones producto de un incremento de 7,4% en las ventas físicas debido a la mayor generación térmica, que se tradujo en un 9,1% de mayores ventas al mercado spot, favorecido además por una recuperación de 7,3% en el precio medio de venta de energía.

## RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada al 30 de septiembre de 2011 alcanzó US\$ 4.005 millones, aumentando un 2,2% con respecto a septiembre de 2010.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, aumentó desde 7,5% a un 8,7%, 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 7,87 a 5,97 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\$ 489 millones disponibles en el mercado local e internacional.
  - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 1.033 millones disponibles en los mercados de capitales en que operamos.
  - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 540 millones.
- Cobertura y protección:

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

- Swaps de tasa de interés por US\$ 275 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\$ 222 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 período comprendido entre octubre 2010 y septiembre 2011, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA) mostró una disminución de 19,0%, 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: -25,49%; Colcap: -10,30%; Merval: -7,11%; IBEX: -18,22%; UKX: -8,30%; FTSE 250: -7,30%; and S&P 500: -1,29% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
- El precio de la acción de Endesa Chile en el mercado local disminuyó en un 14,7% durante el período octubre de 2010 y septiembre de 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 variación de 21,9% negativo producto de los factores antes mencionados, unido a una devaluación del peso chileno en relación al US dólar durante los últimos 12 meses.
- 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\$ 11,4 millones.

10 Compañías más transadas en el mercado local Octubre 2010 - Septiembre 2011	
Miles de Dólares	
LAN	23.850
SOM	21.321
CENCOSUD	19.209
FALABELLA	13.970
<b>ENDESA CHILE</b>	<b>11.414</b>
LA POLAR	10.493
COPEC	9.697
CAP	9.069
<b>ENERSIS</b>	<b>8.693</b>
RIPLEY	8.163

Fuente: Bloomberg

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

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

Clasificación de riesgo internacional:

<b>Endesa Chile</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
Corporativo	BBB+ / Estable	Baa2 / Estable	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 septiembre de 2011 fue de Ch\$ 278.006 millones, comparado con los Ch\$ 351.525 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando una disminución de 20,9%.

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

Estado de Resultado (millones de \$)	Sep-11	Sep-10	Variación sep 11-sep 10	% Variación sep 11-sep 10
<b>INGRESOS</b>	<b>1.803.980</b>	<b>1.849.260</b>	<b>(45.280)</b>	<b>(2,4%)</b>
Ventas	1.791.612	1.816.390	(24.778)	(1,4%)
Otros ingresos de explotación	12.368	32.870	(20.502)	(62,4%)
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(977.776)</b>	<b>(935.999)</b>	<b>(41.777)</b>	<b>(4,5%)</b>
Consumo de energía	(212.709)	(186.874)	(25.835)	(13,8%)
Consumo de combustibles	(572.918)	(547.125)	(25.793)	(4,7%)
Gastos de transporte y otros servicios	(155.880)	(164.716)	8.836	5,4%
Otros aprovisionamientos y servicios	(36.269)	(37.284)	1.015	2,7%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>826.204</b>	<b>913.261</b>	<b>(87.057)</b>	<b>(9,5%)</b>
Trabajos para el inmovilizado	7.297	6.655	642	9,6%
Gastos de personal	(54.162)	(55.119)	957	1,7%
Otros gastos fijos de explotación	(114.923)	(77.212)	(37.711)	(48,8%)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>664.416</b>	<b>787.585</b>	<b>(123.169)</b>	<b>(15,6%)</b>
Depreciación y amortización	(129.427)	(151.052)	21.625	14,3%
<b>Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto</b>	<b>(4.327)</b>	<b>(307)</b>	<b>(4.020)</b>	<b>(1309,4%)</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>530.662</b>	<b>636.226</b>	<b>(105.564)</b>	<b>(16,6%)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(101.126)</b>	<b>(92.346)</b>	<b>(8.780)</b>	<b>(9,5%)</b>
Ingresos financieros	10.185	7.706	2.479	32,2%
Gastos financieros	(100.967)	(108.657)	7.690	7,1%
Resultados por unidades de reajuste	(3.880)	(3.086)	(794)	(25,7%)
Diferencias de cambio	(6.464)	11.691	(18.155)	(155,3%)
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>91.223</b>	<b>68.515</b>	<b>22.708</b>	<b>33,1%</b>
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	90.136	67.543	22.593	33,4%
Resultados de otras inversiones	376	139	237	170,5%
Resultados en ventas de activo	711	833	(122)	(14,6%)
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>520.759</b>	<b>612.395</b>	<b>(91.636)</b>	<b>(15,0%)</b>
Impuesto sobre sociedades	(149.693)	(148.961)	(732)	(0,5%)
<b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>	<b>371.066</b>	<b>463.434</b>	<b>(92.368)</b>	<b>(19,9%)</b>
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>278.006</b>	<b>351.525</b>	<b>(73.519)</b>	<b>(20,9%)</b>
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	93.060	111.909	(18.849)	(16,8%)
Utilidad por Acción \$	33,9	42,9	(9,0)	(20,9%)

## Resultado de explotación

Al 30 de septiembre de 2011, el resultado de explotación fue de Ch\$ 530.662 millones, un 16,6% menos respecto a los Ch\$ 636.226 millones que se registraron a septiembre de 2010. Este menor resultado tiene como principal causa los mayores Otros Gastos Fijos de Explotación, que reflejan el impacto negativo del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó registrar a comienzos del año, el monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.

Este efecto generó que el EBITDA, o resultado bruto de explotación, disminuyera un 15,6% respecto al mismo período del 2010, alcanzando Ch\$ 664.416 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 septiembre de 2011 ascendió a Ch\$ 84.372 millones.

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

9M 2011 (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
<b>Total generación de energía</b>	<b>11.304,2</b>	<b>1.697,7</b>	<b>13.001,9</b>	<b>1.496,9</b>	<b>14.498,8</b>
Generación hidroeléctrica	6.020,1	1.697,7	7.717,8	-	7.717,8
Generación térmica	5.186,2	-	5.186,2	1.496,9	6.683,1
Generación eólica	97,9	-	97,9	-	97,9
<b>Compras de energía</b>	<b>5.421,8</b>	<b>221,2</b>	<b>927,6</b>	<b>586,0</b>	<b>1.513,6</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	4.715,4	-	4.715,4	-	4.715,4
Compras a otros generadores	76,6	-	76,6	-	76,6
Compras en el spot	629,9	221,2	851,0	586,0	1.437,0
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>281,8</b>	<b>4,7</b>	<b>286,5</b>	<b>29,5</b>	<b>316,0</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>16.444,2</b>	<b>1.914,1</b>	<b>13.643,5</b>	<b>2.053,4</b>	<b>15.697,0</b>
Ventas a precios regulados	9.466,9	4,2	9.471,1	585,1	10.056,2
Ventas a precios no regulados	3.445,2	173,3	3.618,5	1.427,1	5.045,6
Ventas al spot	323,9	230,1	554,0	41,2	595,2
Ventas a empresas generadoras relacionadas	3.208,3	1.506,5	4.714,8	-	4.714,8
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>32.519,0</b>	<b>32.519,0</b>	<b>32.519,0</b>	<b>10.591,5</b>	<b>43.110,5</b>
<b>Participación sobre las ventas (%)</b>	<b>40,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>42,0%</b>	<b>19,4%</b>	<b>36,4%</b>

9M 2010 (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
<b>Total generación de energía</b>	<b>11.664,7</b>	<b>1.982,6</b>	<b>13.647,3</b>	<b>1.783,9</b>	<b>15.431,2</b>
Generación hidroeléctrica	6.977,1	1.982,6	8.959,8	-	8.959,8
Generación térmica	4.594,8	-	4.594,8	1.783,9	6.378,8
Generación eólica	92,7	-	92,7	-	92,7
<b>Compras de energía</b>	<b>5.022,6</b>	<b>9,6</b>	<b>521,9</b>	<b>418,4</b>	<b>940,3</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	4.510,3	-	4.510,3	-	4.510,3
Compras a otros generadores	97,1	9,6	106,7	-	106,7
Compras en el spot	415,2	-	415,2	418,4	833,6
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>273,3</b>	<b>9,1</b>	<b>282,4</b>	<b>84,6</b>	<b>367,0</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>16.413,9</b>	<b>1.983,1</b>	<b>13.886,8</b>	<b>2.117,7</b>	<b>16.004,5</b>
Ventas a precios regulados	9.646,8	-	9.646,8	565,6	10.212,4
Ventas a precios no regulados	3.044,9	188,0	3.232,9	1.484,3	4.717,1
Ventas al spot	590,5	416,6	1.007,1	67,9	1.075,0
Ventas a empresas generadoras relacionadas	3.131,7	1.378,5	4.510,2	-	4.510,2
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>30.222,5</b>	<b>30.222,5</b>	<b>30.222,5</b>	<b>10.220,1</b>	<b>40.442,6</b>
<b>Participación sobre las ventas (%)</b>	<b>43,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>45,9%</b>	<b>20,7%</b>	<b>39,6%</b>

9M 2011 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
<b>Total generación de energía</b>	<b>7.090,5</b>	<b>1.702,6</b>	<b>8.793,1</b>	<b>14.498,8</b>	<b>8.615,7</b>	<b>6.775,4</b>	<b>24.184,1</b>	<b>38.682,9</b>
Generación hidroeléctrica	-	1.702,6	1.702,6	7.717,8	8.233,9	3.476,2	13.412,8	21.130,5
Generación térmica	7.090,5	-	7.090,5	6.683,1	381,8	3.299,1	10.771,4	17.454,4
Generación eólica	-	-	-	97,9	-	-	-	97,9
<b>Compras de energía</b>	<b>136,5</b>	<b>376,6</b>	<b>513,1</b>	<b>1.513,6</b>	<b>2.524,6</b>	<b>376,9</b>	<b>3.414,6</b>	<b>4.928,2</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	4.715,4	-	-	-	4.715,4
Compras a otros generadores	-	-	-	76,6	432,7	-	432,7	509,3
Compras en el spot	136,5	376,6	513,1	1.437,0	2.091,9	376,9	2.981,9	4.419,0
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>69,2</b>	<b>-</b>	<b>69,2</b>	<b>316,0</b>	<b>98,8</b>	<b>131,7</b>	<b>299,8</b>	<b>615,8</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>7.157,7</b>	<b>2.079,2</b>	<b>9.237,0</b>	<b>15.697,0</b>	<b>11.041,4</b>	<b>7.020,6</b>	<b>27.299,0</b>	<b>42.995,9</b>
Ventas a precios regulados	-	-	-	10.056,2	5.655,9	4.566,8	10.222,7	20.278,9
Ventas a precios no regulados	540,6	1.052,8	1.593,4	5.045,6	2.180,2	1.894,2	5.667,8	10.713,4
Ventas al spot	6.617,1	1.026,5	7.643,5	595,2	3.205,4	559,6	11.408,5	12.003,7
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	4.714,8	-	-	-	4.714,8
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>87.768,9</b>	<b>87.768,9</b>	<b>87.768,9</b>	<b>43.110,5</b>	<b>59.479,9</b>	<b>23.763,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Participación sobre las ventas (%)	8,2%	2,4%	10,5%	36,4%	18,6%	29,5%	-	-

9M 2010 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
<b>Total generación de energía</b>	<b>5.909,8</b>	<b>2.394,8</b>	<b>8.304,5</b>	<b>15.431,2</b>	<b>8.519,3</b>	<b>6.228,7</b>	<b>23.052,6</b>	<b>38.483,8</b>
Generación hidroeléctrica	-	2.394,8	2.394,8	8.959,8	7.699,8	3.375,4	13.469,9	22.429,7
Generación térmica	5.909,8	-	5.909,8	6.378,8	819,5	2.853,3	9.582,7	15.961,4
Generación eólica	-	-	-	92,7	-	-	-	92,7
<b>Compras de energía</b>	<b>108,0</b>	<b>251,5</b>	<b>359,5</b>	<b>940,3</b>	<b>2.786,0</b>	<b>253,4</b>	<b>3.398,9</b>	<b>4.339,1</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	4.510,3	-	-	-	4.510,3
Compras a otros generadores	-	-	-	106,7	286,4	-	286,4	393,0
Compras en el spot	108,0	251,5	359,5	833,6	2.499,6	253,4	3.112,5	3.946,1
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>61,1</b>	<b>-</b>	<b>61,1</b>	<b>367,0</b>	<b>105,8</b>	<b>133,5</b>	<b>300,4</b>	<b>667,4</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>5.956,6</b>	<b>2.646,2</b>	<b>8.602,9</b>	<b>16.004,5</b>	<b>11.199,5</b>	<b>6.348,6</b>	<b>26.151,0</b>	<b>42.155,6</b>
Ventas a precios regulados	-	-	-	10.212,4	6.292,7	4.105,7	10.398,4	20.610,8
Ventas a precios no regulados	549,5	1.047,7	1.597,2	4.717,1	1.917,6	1.490,8	5.005,6	9.722,7
Ventas al spot	5.407,2	1.598,5	7.005,7	1.075,0	2.989,2	752,1	10.747,0	11.822,0
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	4.510,2	-	-	-	4.510,2
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>82.973,4</b>	<b>82.973,4</b>	<b>82.973,4</b>	<b>40.442,6</b>	<b>61.204,2</b>	<b>21.914,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Participación sobre las ventas (%)	7,2%	3,2%	10,4%	39,6%	18,3%	29,0%	-	-

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

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10
Ingresos de explotación	922.957	1.000.554	341.313	297.966	365.880	390.200	174.349	161.205	1.803.980	1.849.260
% s/consolidado	51%	54%	19%	16%	20%	21%	10%	9%	100%	100%
Costos de explotación	(672.606)	(646.371)	(314.885)	(263.780)	(191.424)	(197.192)	(94.922)	(106.356)	(1.273.318)	(1.213.034)
% s/consolidado	53%	53%	25%	22%	15%	16%	7%	9%	100%	100%
<b>Resultado operacional</b>	<b>250.351</b>	<b>354.183</b>	<b>26.428</b>	<b>34.186</b>	<b>174.456</b>	<b>193.008</b>	<b>79.427</b>	<b>54.849</b>	<b>530.662</b>	<b>636.226</b>

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 30 de septiembre 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	306.738	(296.808)	9.930	252.614	(244.901)	7.713
Chocón	34.696	(18.163)	16.533	45.381	(18.839)	26.543
Vehículos de inversión en Argentina	-	(35)	(35)	-	(69)	(69)
Edegel	174.349	(94.801)	79.549	161.205	(106.219)	54.986
Vehículos de inversión en Perú	-	(122)	(122)	-	(137)	(137)
Emgesa	365.899	(191.486)	174.413	390.201	(197.192)	193.008
Vehículos de inversión en Colombia	(19)	62	43	-	-	-
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(642)	642	-	(694)	694	-
Endesa Chile y filiales chilenas	922.957	(672.607)	250.351	1.000.554	(646.371)	354.183
<b>Total Consolidado</b>	<b>1.803.980</b>	<b>(1.273.318)</b>	<b>530.662</b>	<b>1.849.260</b>	<b>(1.213.034)</b>	<b>636.226</b>

## Análisis por País

### Chile

El resultado de explotación en Chile, al 30 de septiembre de 2011, alcanzó Ch\$ 250.351 millones, presentando una disminución de 29,3% respecto a igual período anterior (inferior a la variación de -42,8% registrada a junio 2011). Lo anterior se explica principalmente por un incremento de 5,7% en los costos de aprovisionamientos y servicios, debido en gran medida a mayores costos por compras de energía.

Los ingresos de explotación presentaron una variación negativa de 7,8% debido a una reducción de 1,9% en las ventas físicas producto de la menor disponibilidad hidráulica que se tradujo en menores ventas al mercado spot. Adicionalmente, los precios medios de venta de energía expresados en pesos disminuyeron en 3,9%. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ventas a clientes no regulados en relación a igual período del año anterior.

El EBITDA del negocio en Chile, o resultado de explotación bruto, alcanzó Ch\$ 319,821 millones acumulados al 30 de septiembre de 2011, lo que representa una disminución de 25,8% al compararlo con igual período de 2010.

### Argentina

En Argentina, el resultado de explotación al cierre de septiembre de 2011 alcanzó Ch\$ 26.428 millones, lo que representa una reducción de 22,7% en relación a lo registrado el año anterior. Ello se explica fundamentalmente por mayores costos por consumo de combustible, compras de energía, y gastos de transporte.

Este resultado fue en parte compensado por mayores ingresos de explotación en Ch\$ 43.347 millones debido a un incremento de 7,4% en las ventas físicas debido a la mayor generación térmica, que se tradujo en un 9,1% de mayores ventas al mercado spot. Adicionalmente, los precios medios de venta de energía expresados en pesos mostraron una recuperación de 7,3% respecto a igual período del año anterior.

El EBITDA de las operaciones en Argentina alcanzó Ch\$ 38.387 millones, inferior en un 19,9% respecto al registrado a septiembre 2010.

El resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó Ch\$ 9.930 millones a septiembre de 2011, superando en un 28,7% igual período anterior. Este aumento se explica principalmente por mayores ventas físicas de 20,2% en el período y un incremento de 1,7% en los precios medios de venta, parcialmente compensado por un alza de Ch\$ 43.166 millones en los costos por consumo de combustible.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 16.533 millones a septiembre de 2011, reflejando una disminución de 37,7% en relación a igual período de 2010. Este resultado se explica principalmente por menores ventas físicas de 21,4% en el período y una reducción de 2,7% en los precios medios de venta.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 12% a septiembre de 2011 respecto de septiembre de 2010.

## **Colombia**

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia alcanzó Ch\$ 174.456 millones al cierre de septiembre de 2011, disminuyendo en un 9,6% respecto a igual período 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\$ 39.900 millones.

A lo anterior se añade el efecto de menores ingresos totales por Ch\$ 24.320 millones explicado por una reducción de 5,0% en el precio medio de venta de energía y por una disminución en las ventas físicas de 1,4% debido a una menor generación térmica en el período, compensada por 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\$ 39.881 millones y Ch\$ 2.871 millones, respectivamente.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, disminuyó un 10,6% en el período acumulado a septiembre 2011, alcanzando los Ch\$ 200.559 millones, lo que se explica principalmente por el impacto negativo de las medidas gubernamentales mencionadas anteriormente.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 4,4% a septiembre de 2011 respecto de septiembre de 2010.

## **Perú**

En Perú, el resultado de explotación alcanzó los Ch\$ 79.427 millones, lo que representa un incremento de 44,8% respecto de lo registrado al 30 de septiembre de 2010. Este crecimiento se debe principalmente a un aumento de Ch\$ 13.145 millones en ingresos de explotación, como consecuencia de un 10,6% mayores ventas físicas. Lo anterior se vio favorecido además por menores gastos de personal por Ch\$ 9.724 millones.

Este mejor resultado fue compensado en parte por mayores costos por consumo de combustible y gastos de transporte por un total de Ch\$ 3.991 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel.

El EBITDA del negocio en Perú, o resultado de explotación bruto, alcanzó los Ch\$ 105.648 millones acumulados al 30 de septiembre de 2011, lo que representa un incremento de 25,5% al compararlo con igual período de 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 7,0% a septiembre de 2011 respecto de septiembre de 2010.

## **Resultado Financiero**

El resultado financiero al 30 de septiembre de 2011 alcanzó los Ch\$ 101.126 millones negativo, un 9,5% mayor que al cierre de septiembre de 2010 que alcanzó los Ch\$ 92.346 millones negativo. Las principales variaciones de este resultado se generan por una pérdida por diferencia de cambio por Ch\$ 18.155 millones, compensado por un menor gasto financiero por Ch\$ 7.690 millones.

## **Otros Resultados e Impuestos**

Los resultados originados por la participación en relacionadas alcanzaron los Ch\$ 90.136 millones a septiembre de 2011, aumentando un 33,4% con respecto a septiembre 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\$ 84.372 millones.

Los impuestos a las ganancias aumentaron en un 0,5%, equivalente a Ch\$ 732 millones comparado con septiembre de 2010.

## 2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	Sep-11	Dic-10	Variación sep 11-dic 10	% Variación sep 11-dic 10
Activos Corrientes	822.711	793.027	29.684	3,7%
Activos No Corrientes	5.575.208	5.241.845	333.363	6,4%
<b>Total Activos</b>	<b>6.397.919</b>	<b>6.034.872</b>	<b>363.047</b>	<b>6,0%</b>

Los Activos Totales de la Compañía presentan a septiembre de 2011 un aumento de Ch\$ 363.047 millones respecto de diciembre 2010, esto se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos Corrientes por Ch\$ 29.684 millones equivalente a un 3,7% principalmente por:
  - ❖ Aumento en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas y deudores comerciales por Ch\$ 77.639 millones.
  - ❖ Disminución en efectivo y equivalente al efectivo por Ch\$ 51.806 millones, principalmente por menores colocaciones en pactos por Ch\$ 155.814 millones compensado por mayores saldos en cuentas corrientes bancarias de filiales extranjeras por Ch\$ 100.052 millones.
- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 333.363 millones equivalente a un 6,4%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en derechos por cobrar no corrientes por Ch\$ 24.005 millones, principalmente por Foninvemen, compensado por una disminución en los otros activos financieros por Ch\$ 20.405 millones por efecto de derivados financieros de Endesa Chile.
  - ❖ Aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 306.984 millones, originado principalmente por adiciones del período de Ch\$ 203.252 millones y efectos de conversión de Ch\$ 230.500 millones, compensado por Ch\$ 126.758 millones de depreciación.

Pasivos (millones de Ch\$)	Sep-11	Dic-10	Variación sep 11-dic 10	% Variación sep 11-dic 10
Pasivos Corrientes	843.426	960.990	(117.564)	(12,2%)
Pasivos No Corrientes	2.247.522	1.969.055	278.467	14,1%
Patrimonio Neto	3.306.971	3.104.827	202.144	6,5%
Dominante	2.453.857	2.376.487	77.370	3,3%
Minoritario	853.114	728.340	124.774	17,1%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>6.397.919</b>	<b>6.034.872</b>	<b>363.047</b>	<b>6,0%</b>

Los Pasivos Totales de la Compañía presentan un aumento de Ch\$ 363.047 millones respecto a diciembre de 2010. Esto se debe principalmente a:

- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 278.467 millones, equivalentes a un 14,1%, explicado principalmente por las variaciones en:
  - ❖ Otros pasivos financieros no corrientes que aumentaron por Ch\$ 262.503 millones, principalmente en Emgesa por la emisión de Bonos internacionales por Ch\$ 229.948 millones, compensado por el traspaso al corto plazo de préstamos bancarios por Ch\$ 74.202 millones y en Endesa Chile un incremento por Ch\$ 59.452 millones en la deuda en dólares por efecto de la variación de tipo de cambio.
  - ❖ Otros pasivos no financieros no corrientes que aumentaron por Ch\$ 27.990 millones, principalmente en Emgesa por el reconocimiento de pagos futuros correspondiente al impuesto sobre el patrimonio.
- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 117.564 millones, equivalentes a un 12,2%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Disminución en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$ 86.762 millones, principalmente debido a una disminución en proveedores por compra de energía y combustibles de Ch\$ 94.567 millones, una disminución en los dividendos por pagar de Ch\$ 120.935 millones, compensado por un incremento en las cuentas por pagar a terceros por Ch\$ 128.740, principalmente por inversiones en proyectos de centrales.
  - ❖ Disminución en cuentas por pagar a empresas relacionadas por Ch\$ 132.593 millones, principalmente debido menores cuentas por pagar a Codensa por Ch\$ 65.908 millones y a Enersis por Ch\$ 45.959 millones.
  - ❖ Aumento en otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 96.566 millones, principalmente por el devengo de intereses de créditos en filiales y el traspaso de deuda del largo plazo al corto plazo en Emgesa (bonos) por Ch\$ 104.804 millones, parcialmente compensado por el pago de créditos por Ch\$ 12.886 millones.

- El patrimonio neto aumentó en Ch\$ 202.144 millones respecto de diciembre de 2010. El dominante aumentó en Ch\$ 77.370 millones, explicado mayormente por el resultado del período de Ch\$ 278.005 millones y por un incremento en la reserva de conversión por Ch\$ 79.803 millones. Lo anterior fue compensado por el registro de los dividendos mínimo y definitivo por Ch\$ 190.155 millones y por una reserva de cobertura negativa por Ch\$ 95.051 millones.
- La participación de los minoritarios aumentó en Ch\$ 124.774 millones, producto de los efectos netos de conversión y resultado del minoritario.

### La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador		Unidad	Sep-11	Dic-10	Sep-10	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,98	0,83	-	0,15	18,1%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,90	0,78	-	0,12	15,4%
	Capital de Trabajo	MM\$	(20.715)	(167.963)	-	147.248	(87,7%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,93	0,94	-	(0,01)	(1,1%)
	Deuda Corto Plazo	%	27,3%	32,8%	-	(5,5%)	(16,8%)
	Deuda Largo Plazo	%	72,7%	67,2%	-	5,5%	8,2%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	5,97	-	7,87	(1,90)	(24,1%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	29,4%	-	34,4%	(5,0%)	(14,5%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	19,4%	-	21,8%	(2,3%)	(10,6%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	9,6%	-	9,8%	(0,2%)	(2,2%)

(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 septiembre de 2011 alcanza a 0,98 veces, presentando un aumento equivalente a 18,1% respecto a diciembre de 2010. Lo anterior refleja una compañía con una sólida posición de liquidez, cumpliendo sus obligaciones con bancos y financiando sus inversiones con los excedentes de caja y mostrando un adecuado calendario de vencimiento de sus deudas.

La razón de test ácido alcanzó 0,90 veces, lo que corresponde a un aumento de 15,4% respecto a diciembre de 2010, básicamente explicado por una disminución de las cuentas por pagar a empresas relacionadas y cuentas por pagar comerciales.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,93 veces a septiembre de 2011, mostrando una disminución de 1,1% respecto a diciembre de 2010.

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

La sociedad generó durante el período un flujo neto negativo de Ch\$ 83.434 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	Sep-11	Sep-10	Variación sep 11-sep 10	% Variación sep 11-sep 10
de la Operación	383.497	466.334	(82.837)	(17,8%)
de Inversión	(173.484)	(127.610)	(45.874)	35,9%
de Financiamiento	(293.447)	(693.605)	400.158	(57,7%)
Flujo neto del ejercicio	(83.434)	(354.881)	271.447	(76,5%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 383.497 millones, lo que representa una disminución de un 17,8% respecto a septiembre de 2010. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período de Ch\$ 371.066 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 173.484 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 196.996 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 293.447 millones. Este flujo está originado principalmente por pago de préstamos y arrendamiento financieros por Ch\$ 91.663 millones, intereses pagados por Ch\$ 85.413 millones y dividendos pagados por Ch\$ 363.622 millones, compensado con obtención de préstamos en filiales extranjeras por Ch\$ 217.446 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10
Endesa Matriz	99.122	127.194	35.815	44.488
Endesa Eco	2.088	16.358	5.320	4.422
Pehuenche	207	216	6.399	9.146
San Isidro	5.474	1.923	6.484	6.559
Pangue	169	209	2.906	3.308
Celta	1.078	1.971	2.098	1.982
Enigesa	11	94	200	143
Ingendesa	-	90	65	131
Túnel El Melón	27	-	39	22
EASA (Grupo)	18.097	8.600	11.959	13.737
Emgesa	64.485	8.089	25.421	30.453
Generandes Perú (Grupo)	4.748	6.570	26.112	29.186
Transquillota	909	-	249	239
Hidroaysén	3.785	3.227	36	37
Gas Atacama	582	3.018	4.086	4.405
<b>Total Consolidado</b>	<b>195.738</b>	<b>176.150</b>	<b>126.758</b>	<b>148.127</b>

## 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 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. Actualmente en Bocamina II continúan los trabajos de montaje y se inician las pruebas de puesta en servicio de algunos equipos y se estima su puesta en operación para fines de 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 este año, 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.

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, el pasado 9 de mayo 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 en marzo 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 por un monto de US\$ 76 millones, aplicables en los próximos tres años. Actualmente, se está trabajando en el contrato de fideicomiso con el gobierno. Se terminaron las especificaciones técnicas y este mes se comenzó con el proceso de licitación de los trabajos presupuestados en el proyecto. 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 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 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.

Continuando con la estrategia de Stakeholder Engagement de la compañía, en septiembre se retomó el Mapeo de Stakeholders en centrales de generación. Estos mapas son un insumo fundamental para el diseño de planes de relacionamiento estratégico con grupos de interés, los cuales se encuentran en elaboración, para cinco centros de trabajo en regiones.

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 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.

Finalmente, se realizó el XI Encuentro Latinoamericano de Medio Ambiente (X ELMA) a fines de Junio 2011 en Lima, Perú, con presencia de representantes de ENDESA, S.A., Endesa Chile, y las filiales sudamericanas de generación. Además, se elaboró el Informe Regional LATAM de Medio Ambiente 2010, el cual fue publicado en agosto en la página Web de Endesa Chile.

#### **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 72% al 30 de septiembre 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:

	Sep-11 %	Dic-10 %
Tasa de interés fijo	72%	70%
Tasa de interés variable	28%	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, en los casos en que el margen de contribución de la Sociedad no está altamente indexado a esa moneda extranjera.
- Pagos a realizar en mercados internacionales por adquisición de materiales asociados a proyectos.
- Ingresos en sociedades del Grupo que están directamente vinculados a la evolución del dólar.
- Flujos desde filiales en el extranjero a matrices en Chile, expuestos a variaciones de tipo de cambio.

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

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

## **Riesgo de “commodities”**

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

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

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

En consideración a las condiciones operativas que 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 30 de septiembre 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 líneas de crédito de 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 N°4 de los Estados Financieros, respectivamente.

Al 30 de septiembre de 2011, el Grupo Endesa tenía una liquidez de Ch\$ 281.464 millones en efectivo y otros medios equivalentes y Ch\$ 255.140 millones en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo Endesa tenía una liquidez de Ch\$ 333.270 millones en efectivo y otros medios equivalentes y Ch\$ 144.776 millones en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

### **Riesgo de crédito**

Dada la coyuntura económica actual, el Grupo viene realizando un seguimiento detallado del riesgo de crédito.

#### **Cuentas por cobrar comerciales:**

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

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

#### **Activos de carácter financiero:**

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

Para la selección de bancos para inversiones se consideran aquellos que tengan por lo menos 2 calificaciones 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	
	30/09/2011	31/12/2010
	M\$	M\$
Tasa de interés	41.642.462	20.338.359
Tipo de cambio	1.118.698	245.827
Correlación	(1.669.894)	3.063.908
<b>Total</b>	<b>41.091.266</b>	<b>23.648.094</b>

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

#### Otros riesgos.

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

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 período.

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

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