

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE
AL 30 DE JUNIO DE 2012**

RESUMEN

- Los ingresos operacionales decrecieron 1,8% durante el primer semestre de 2012 respecto a igual período de 2011, alcanzando Ch\$ 1.155.422 millones, principalmente como consecuencia de un menor precio medio de venta de energía.
- Las ventas de energía crecieron 1,9% a junio de 2012 respecto al primer semestre de 2011, alcanzando los 28.998 GWh, explicado principalmente por aumentos en Colombia, Chile y Perú.
- La generación de energía se incrementó en un 3,1% respecto al primer semestre de 2011, totalizando los 26.170 GWh a junio 2012, debido fundamentalmente a la mayor generación hidroeléctrica en Colombia y Chile.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 2,2% a junio de 2012 respecto de junio de 2011, alcanzando Ch\$ 686.385 millones, como consecuencia de los mayores costos por consumo de combustible de Ch\$ 19.706 millones y los mayores costos por gastos de transporte de Ch\$ 19.506 millones.
- El EBITDA registró un total de Ch\$ 363.981 millones durante el primer semestre de 2012, un 6,1% menor respecto a lo registrado en igual período del año 2011, explicado principalmente por menores precios promedio de venta de energía en Chile y Argentina, mayor consumo de combustible en Chile, Colombia y Perú, y mayores gastos de transporte en Chile.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 69.059 millones, incrementándose en un 10,9% respecto al gasto registrado en el primer semestre de 2011, producto principalmente de mayores gastos financieros por Ch\$ 8.505 millones y por la diferencia de cambio del ejercicio, la cual pasó de una pérdida por Ch\$ 198 millones a junio de 2011 a una por Ch\$ 3.359 millones a junio de 2012.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas se redujo en un 6,8% en el primer semestre de 2012, alcanzando Ch\$ 52.790 millones, debido principalmente al menor resultado neto de Endesa Brasil asociado en gran medida a un mayor gasto a nivel de resultado financiero.
- El resultado neto atribuible a los propietarios de la controladora de Endesa Chile alcanzó Ch\$ 101.443 millones, disminuyendo un 37,3% en relación al primer semestre de 2011.

Comportamiento de las operaciones por país

- En Colombia, el EBITDA aumentó Ch\$ 61.449 millones principalmente por:
 - Efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el primer semestre de 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$ 43.067 millones en ese semestre.
 - Mayores ingresos de explotación por Ch\$ 39.783 millones debido a un 10,0% de alza en el precio promedio de venta de energía expresado en pesos y a un incremento de 6,9% en las ventas físicas como consecuencia de una mayor generación hidráulica.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 10.251 millones.

- En Perú, el EBITDA se redujo en Ch\$ 2.988 millones por:
 - Efecto no recurrente en los gastos de personal registrado en junio de 2011 con motivo de la convergencia a IFRS, que significó reclasificar una provisión por participación de las utilidades para los trabajadores, generando un beneficio por única vez a nivel de gastos de personal por Ch\$ 13.517 millones.
 - Mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 6.487 millones a junio de 2012 debido en parte a una mayor generación con diesel.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por un 23,1% de crecimiento en los ingresos de explotación como consecuencia de un incremento de 20,7% en el precio promedio de venta de energía y de un alza de 1,9% en las ventas físicas.

- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$ 68.856 millones principalmente por:
 - Menores ingresos de explotación por Ch\$ 65.573 millones debido a una reducción de 13,0% en los precios promedio de venta de energía, aún cuando las ventas físicas de energía crecieron en un 2,4% como consecuencia de una mayor generación hidráulica.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por una reducción de Ch\$ 3.172 millones en los costos de aprovisionamientos y servicios producto principalmente de menores compras de energía por Ch\$ 32.759 millones.

- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 13.221 millones por:
 - Menores ingresos de explotación por Ch\$ 21.622 millones como consecuencia de una reducción de 6,4% en los precios promedio de venta de energía expresados en pesos y de una baja de 4,4% en las ventas físicas de energía debido a una menor generación térmica.

- Mayores gastos de personal por Ch\$ 2.937 millones.
- Parcialmente compensado por menores costos por concepto de consumo de combustible por Ch\$ 11.183 millones.

RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada al 30 de junio de 2012 alcanzó US\$ 3.935 millones, disminuyendo en un 7,8% con respecto a junio de 2011.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, disminuyó de un 8,7% a un 8,1%, debido al efecto de la menor tasa de inflación, ya que Endesa Chile cuenta con bonos locales denominados en U.F..
- La cobertura de gastos financieros disminuyó de 5,49 a 4,53 veces.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, se mantiene en una sólida posición, como mostramos a continuación:
 - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 509 millones disponibles en el mercado local e internacional.
 - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 962 millones disponibles en los mercados de capitales en que operamos.
 - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 328 millones.
- Cobertura y protección:

Endesa Chile ha seguido aplicando un estricto control sobre su liquidez tanto en la matriz como en sus filiales, utilizando instrumentos de cobertura para proteger los flujos de caja de los riesgos de las variaciones de los tipos de cambio y las tasas de interés. Al 30 de junio de 2012, el detalle de los instrumentos derivados es el siguiente:

- Swaps de tasa de interés por US\$ 264 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\$ 125 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 que abarca desde julio de 2011 a junio de 2012, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA) mostró un retroceso de 8,2%. Los mercados de Latinoamérica donde la compañía tiene presencia registró resultados mixtos: BOVESPA (Brasil): -12,9%; Merval (Argentina): -30,2%; COLCAP (Colombia): -3,6%; e ISBVL (Perú): 14,0%. En Europa, las principales Bolsas de Comercio presentaron una tendencia negativa durante los últimos 12 meses: IBEX: -31,4%, UKX: -6,3% y FTSE 250: -8,4%. Por otro lado, el mercado de Estados Unidos mostró un buen desempeño acorde con su recuperación económica: S&P 500: 3,1% y Dow Jones Industrial: 3,8% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
- El precio de la acción de Endesa Chile en el mercado local tuvo un desempeño negativo durante los últimos 12 meses, mostrando una variación de -4,2%, explicada fundamentalmente por el incierto escenario económico en el mundo, especialmente en la zona europea, y por la sequía que ha afectado a Chile. El precio de cierre fue de \$849,2 al 30 de junio de 2012.
- Por su parte, el precio del ADR presentó una reducción de 10,6%, alcanzando un precio de US\$51,0, en tanto que el precio de la acción de Endesa Chile en Madrid se incrementó en 2,2% para cerrar con un precio de €1,32 al 30 de junio de 2012.
- 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\$ 8,4 millones.

15 Compañías más transadas en el mercado local Julio 2011 - Junio 2012	
Miles de Dólares	
LAN	30.640
SQM-B	16.662
CENCOSUD	16.562
FALABELLA	12.339
BSANTANDER	10.756
ENDESA	8.395
COPEC	7.978
ENTEL	7.286
ENERSIS	7.223
CHILE	7.051
CAP	6.638
CMPC	6.308
VAPORES	4.145
AGUAS-A	3.981
COLBUN	3.615

Fuente: Bloomberg

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

- Los actuales ratings de Endesa Chile se sustentan en el diversificado portafolio de activos, la fortaleza de los indicadores financieros, el perfil de vencimientos adecuados y amplia liquidez. La diversificación geográfica de la compañía en América Latina permite una cobertura natural frente a las distintas regulaciones y condiciones climáticas. Las filiales de Endesa Chile tienen una posición de liderazgo en los distintos mercados donde operan.
- Fitch Ratings (5 de enero de 2012) y Standard & Poor's (2 de mayo de 2012) confirmaron la clasificación internacional para Endesa Chile en "BBB+" con perspectivas estables.
- Por su parte, el 18 de junio de 2012, Moody's ratificó la clasificación corporativa en Baa2 para Endesa Chile con perspectivas estables. Del mismo modo, el 13 de julio de 2012, Feller Rate confirmó en "AA" la calificación local vigente para los programas de bonos, acciones y efectos de comercio.
- Las actuales clasificaciones de riesgo son:

Clasificación de riesgo internacional:

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

Clasificación de riesgo local:

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

I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas mayoritarios de Endesa Chile al cierre de junio de 2012 fue una utilidad de Ch\$ 101.443 millones, comparado con los Ch\$ 161.726 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando una disminución de 37,3%.

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

Estado de Resultado (millones de pesos)	jun-12	jun-11	Variación jun 12-jun 11	% Variación jun 12-jun 11
INGRESOS	1.155.422	1.176.178	(20.756)	(1,8%)
Ventas	1.152.859	1.162.664	(9.805)	(0,8%)
Otros ingresos de explotación	2.563	13.514	(10.951)	(81,0%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(686.385)	(671.445)	(14.940)	(2,2%)
Consumo de energía	(163.840)	(190.715)	26.875	14,1%
Consumo de combustibles	(375.836)	(356.130)	(19.706)	(5,5%)
Gastos de transporte y otros servicios	(122.982)	(103.476)	(19.506)	(18,9%)
Otros aprovisionamientos y servicios	(23.727)	(21.124)	(2.603)	(12,3%)
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	469.037	504.733	(35.696)	(7,1%)
Trabajos para el inmovilizado	5.537	5.091	446	8,8%
Gastos de personal	(53.600)	(30.459)	(23.141)	(76,0%)
Otros gastos fijos de explotación	(56.993)	(91.769)	34.776	37,9%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	363.981	387.596	(23.615)	(6,1%)
Depreciación y amortización	(93.179)	(85.175)	(8.004)	(9,4%)
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	23	200	(177)	88,5%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	270.825	302.621	(31.796)	(10,5%)
RESULTADO FINANCIERO	(69.060)	(62.278)	(6.782)	(10,9%)
Ingresos financieros	11.265	8.336	2.929	35,1%
Gastos financieros	(75.981)	(67.476)	(8.505)	(12,6%)
Resultados por unidades de reajuste	(985)	(2.940)	1.955	66,5%
Diferencias de cambio	(3.359)	(198)	(3.161)	1596,5%
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	53.103	57.380	(4.277)	(7,5%)
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	52.790	56.656	(3.866)	(6,8%)
Resultados de otras inversiones	298	182	116	63,7%
Resultados en ventas de activo	15	542	(527)	(97,2%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	254.868	297.723	(42.855)	(14,4%)
Impuesto sobre sociedades	(80.449)	(85.951)	5.502	6,4%
RESULTADO DEL PERÍODO	174.419	211.772	(37.353)	(17,6%)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	101.443	161.726	(60.283)	(37,3%)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	72.976	50.046	22.930	45,8%
Utilidad por Acción \$	12,4	19,7	(7,4)	(37,3%)

Resultado de explotación

Al 30 de junio de 2012, el resultado de explotación fue de Ch\$ 270.825 millones, un 10,5% menos respecto a los Ch\$ 302.621 millones que se registraron a junio de 2011. Este menor resultado tiene como principales causas menores ingresos operacionales como consecuencia de un menor precio promedio de venta de energía, mayores costos de transporte de Ch\$ 19.506 millones y mayores costos por consumo de combustible de Ch\$ 19.706 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por menores Otros Gastos Fijos de Explotación por Ch\$ 34.776 millones, 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 durante el primer semestre del año anterior, el monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.

El EBITDA de Endesa Chile o resultado bruto de explotación, disminuyó un 6,1% respecto del primer semestre de 2011, alcanzando Ch\$ 363.981 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 junio de 2012 ascendió a Ch\$ 47.617 millones.

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

1° SEM. 2012	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
(GWh)					
Total generación de energía	7.822,8	1.161,1	8.983,9	569,8	9.553,7
Generación hidroeléctrica	4.051,5	1.161,1	5.212,7	-	5.212,7
Generación térmica	3.702,3	-	3.702,3	569,8	4.272,1
Generación eólica	68,9	-	68,9	-	68,9
Compras de energía	3.949,2	149,3	981,9	162,8	1.144,7
Compras a empresas generadoras relacionadas	3.116,5	-	3.116,5	-	3.116,5
Compras a otros generadores	9,6	-	9,6	-	9,6
Compras en el spot	823,1	149,3	972,4	162,8	1.135,1
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	278,1	4,2	282,3	6,8	289,1
Total ventas de energía	11.494,1	1.306,2	9.683,7	725,8	10.409,4
Ventas a precios regulados	6.937,7	-	6.937,7	-	6.937,7
Ventas a precios no regulados	2.356,0	157,6	2.513,5	666,9	3.180,5
Ventas al spot	82,0	150,4	232,4	58,9	291,3
Ventas a empresas generadoras relacionadas	2.118,4	998,2	3.116,6	-	3.116,6
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	23.130,5	23.130,5	23.130,5	7.308,0	30.438,5
Participación sobre las ventas (%)	40,5%	1,3%	41,9%	9,9%	34,2%

1° SEM. 2011	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
(GWh)					
Total generación de energía	7.117,8	1.031,5	8.149,3	1.038,5	9.187,8
Generación hidroeléctrica	3.450,7	1.031,5	4.482,2	-	4.482,2
Generación térmica	3.599,6	-	3.599,6	1.038,5	4.638,1
Generación eólica	67,5	-	67,5	-	67,5
Compras de energía	3.664,5	179,0	838,3	357,0	1.195,3
Compras a empresas generadoras relacionadas	3.005,2	-	3.005,2	-	3.005,2
Compras a otros generadores	33,5	-	33,5	-	33,5
Compras en el spot	625,7	179,0	804,8	357,0	1.161,7
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	189,0	2,8	191,8	23,0	214,7
Total ventas de energía	10.593,2	1.207,8	8.796,4	1.372,5	10.168,9
Ventas a precios regulados	6.306,3	-	6.306,3	385,7	6.692,0
Ventas a precios no regulados	2.280,1	110,5	2.390,6	963,6	3.354,2
Ventas al spot	-	99,5	99,5	23,2	122,6
Ventas a empresas generadoras relacionadas	2.006,9	997,8	3.004,6	-	3.004,6
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	21.633,9	21.633,9	21.633,9	7.103,1	28.737,0
Participación sobre las ventas (%)	39,7%	1,0%	40,7%	19,3%	35,4%

1° SEM. 2012 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
Total generación de energía	4.462,4	1.295,3	5.757,7	9.553,7	6.396,4	4.462,6	16.616,6	26.170,3
Generación hidroeléctrica	-	1.295,3	1.295,3	5.212,7	6.188,6	2.513,4	9.997,3	15.209,9
Generación térmica	4.462,4	-	4.462,4	4.272,1	207,8	1.949,1	6.619,3	10.891,4
Generación eólica	-	-	-	68,9	-	-	-	68,9
Compras de energía	112,4	202,3	314,7	1.144,7	1.386,2	468,2	2.169,2	3.313,9
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	3.116,5	-	-	-	3.116,5
Compras a otros generadores	-	-	-	9,6	87,5	-	87,5	97,1
Compras en el spot	112,4	202,3	314,7	1.135,1	1.298,7	468,2	2.081,6	3.216,8
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	38,0	-	38,0	289,1	63,6	95,3	196,9	486,0
Total ventas de energía	4.536,7	1.497,6	6.034,4	10.409,4	7.719,0	4.835,5	18.588,8	28.998,3
Ventas a precios regulados	-	-	-	6.937,7	4.158,6	3.124,7	7.283,2	14.221,0
Ventas a precios no regulados	400,0	646,9	1.046,8	3.180,5	1.495,2	1.406,2	3.948,2	7.128,6
Ventas al spot	4.136,8	850,7	4.987,5	291,3	2.065,3	304,6	7.357,4	7.648,7
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	3.116,6	-	-	-	3.116,6
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	60.020,6	60.020,6	60.020,6	30.438,5	41.701,6	16.641,0	-	-
Participación sobre las ventas (%)	7,6%	2,5%	10,1%	34,2%	18,5%	29,1%	-	-

1° SEM. 2011 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
Total generación de energía	4.885,0	1.132,4	6.017,4	9.187,8	5.509,7	4.657,3	16.184,4	25.372,2
Generación hidroeléctrica	-	1.132,4	1.132,4	4.482,2	5.295,8	2.547,7	8.975,9	13.458,1
Generación térmica	4.885,0	-	4.885,0	4.638,1	213,9	2.109,6	7.208,5	11.846,5
Generación eólica	-	-	-	67,5	-	-	-	67,5
Compras de energía	82,8	262,6	345,4	1.195,3	1.775,3	190,6	2.311,4	3.506,6
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	3.005,2	-	-	-	3.005,2
Compras a otros generadores	-	-	-	33,5	282,9	-	282,9	316,4
Compras en el spot	82,8	262,6	345,4	1.161,7	1.492,4	190,6	2.028,4	3.190,2
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	49,0	-	49,0	214,7	60,9	101,7	211,6	426,3
Total ventas de energía	4.918,8	1.395,1	6.313,8	10.168,9	7.224,1	4.746,2	18.284,2	28.453,1
Ventas a precios regulados	-	-	-	6.692,0	3.636,1	3.088,8	6.725,0	13.417,0
Ventas a precios no regulados	357,0	713,8	1.070,7	3.354,2	1.444,0	1.236,7	3.751,5	7.105,7
Ventas al spot	4.561,8	681,3	5.243,1	122,6	2.144,0	420,6	7.807,8	7.930,4
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	3.004,6	-	-	-	3.004,6
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	57.804,9	57.804,9	57.804,9	28.737,0	38.858,2	15.838,3	-	-
Participación sobre las ventas (%)	8,5%	2,4%	10,9%	35,4%	18,6%	30,0%	-	-

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de Endesa Chile y filiales, para los períodos terminados al 30 de junio de 2012 y 2011, se muestran a continuación:

RESULTADO OPERACIONAL POR PAIS millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Ingresos de explotación	559.539	625.112	182.449	204.071	271.999	232.215	141.754	115.117	1.155.422	1.176.178
% s/consolidado	48%	53%	16%	17%	24%	20%	12%	10%	100%	100%
Costos de explotación	(499.773)	(497.238)	(181.486)	(185.627)	(114.334)	(133.335)	(89.323)	(57.694)	(884.597)	(873.557)
% s/consolidado	56%	57%	21%	21%	13%	15%	10%	7%	100%	100%
Resultado operacional	59.766	127.874	963	18.444	157.665	98.880	52.431	57.423	270.825	302.621

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para el primer semestre de 2012 y 2011, se muestran a continuación:

Millones Ch\$	2012			2011		
	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación
Endesa Costanera	157.992	(169.482)	(11.490)	180.888	(173.191)	7.698
Chocón	24.538	(11.942)	12.596	23.183	(12.414)	10.769
Vehículos de inversión en Argentina	0	(142)	(142)	-	(23)	(23)
Edegel	141.754	(89.239)	52.515	115.117	(57.610)	57.508
Vehículos de inversión en Perú	0	(84)	(84)	-	(85)	(85)
Emgesa	272.012	(114.355)	157.657	232.228	(133.391)	98.836
Vehículos de inversión en Colombia	(13)	20	7	(12)	56	43
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(400)	400	-	(338)	338	-
Endesa Chile y filiales chilenas	559.539	(499.773)	59.766	625.112	(497.238)	127.874
Total Consolidado	1.155.422	(884.597)	270.825	1.176.178	(873.557)	302.621

Análisis por País

Chile

El resultado de explotación en Chile disminuyó desde Ch\$ 127.875 millones en el primer semestre de 2011 a Ch\$ 59.766 millones en el primer semestre de 2012, lo que se explica principalmente por una disminución de 10,5% en los ingresos de explotación asociada a una reducción de 13,0% en los precios promedio de venta de energía expresados en pesos. No obstante lo anterior, las ventas físicas de energía crecieron en un 2,4% a junio de 2012 como consecuencia de una mayor generación hidráulica.

Lo anterior fue parcialmente compensado por un 0,8% de reducción en los costos de aprovisionamientos y servicios. Estos costos totalizaron Ch\$ 402.447 millones a junio de 2012, mostrando una reducción de Ch\$ 3.172 millones, producto principalmente de menores compras de energía por Ch\$ 32.759 millones compensadas parcialmente por mayores costos por concepto de gastos de transporte y de consumo de combustibles con un aumento total por Ch\$ 29.701 millones.

Considerando lo antes descrito, el EBITDA del negocio en Chile, o resultado bruto de explotación, alcanzó Ch\$ 101.555 millones a junio de 2012, lo que representa una disminución de 40,4% respecto al primer semestre de 2011 y una reducción de la brecha mostrada a marzo de 2012 (reducción de 52,0% respecto al primer trimestre de 2011).

Argentina

El resultado de explotación a junio de 2012 alcanzó una utilidad de Ch\$ 964 millones, lo que se compara desfavorablemente con la ganancia de Ch\$ 18.444 millones registrada a junio de 2011. Ello se explica fundamentalmente por una disminución de 10,6% en los ingresos de explotación, los que alcanzaron un total de Ch\$ 182.449 millones en el primer semestre de 2012, como consecuencia de una reducción de 6,4% en los precios promedio de venta de energía expresados en pesos y de una baja de 4,4% en las ventas físicas de energía debido a una menor generación térmica de Endesa Costanera.

Este resultado fue en parte compensado por menores costos por concepto de consumo de combustible por Ch\$ 11.183 millones, asociado principalmente a la menor generación térmica en Endesa Costanera durante el primer semestre de 2012.

El EBITDA de las operaciones en Argentina alcanzó Ch\$ 13.060 millones, inferior en un 50,3% respecto al registrado en junio de 2011.

El resultado de explotación de Endesa Costanera pasó de una ganancia por Ch\$ 7.698 millones a junio de 2011 a una pérdida por Ch\$ 11.490 millones a junio de 2012, como consecuencia principalmente de una baja de 12,7% en los ingresos del período asociada a menores ventas de energía y menores precios promedio de venta, unido a mayores gastos de personal por Ch\$ 2.668 millones debido principalmente a una negociación sindical. Lo anterior fue compensado parcialmente por Ch\$ 11.183 millones de menores costos por consumo de combustibles, equivalente a un 7,5% de disminución en relación a junio de 2011, y por Ch\$ 1.179 millones de menores gastos de transporte.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 12.596 millones al cierre de junio de 2012, reflejando un alza de 17,0% respecto al mismo período del año 2011. Ello se explica principalmente por un aumento de 5,8% en los ingresos de explotación, los cuales totalizaron Ch\$ 24.538 millones a junio de 2012, y por menores costos por concepto de compras de energía, gastos de transporte y otros aprovisionamientos variables por un total de Ch\$ 1.691 millones.

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 4,5% a junio de 2012 respecto de junio de 2011.

Colombia

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia registró un valor de Ch\$ 157.664 millones al finalizar el primer semestre de 2012, equivalente a un crecimiento de 59,5% respecto a igual período de 2011. El principal impacto proviene del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el primer semestre de 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$ 43.067 millones en ese semestre.

El mayor resultado de explotación se explica además por un 17,1% de crecimiento en los ingresos totales, los cuales alcanzaron Ch\$ 271.998 millones a fines de junio de 2012, debido a un alza de 10,0% en el precio promedio de venta de energía y a un incremento de 6,9% en las ventas físicas como consecuencia de una mayor generación hidráulica.

Dado lo anterior, el EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, aumentó en un 53% en relación al primer semestre de 2011, alcanzando un total de Ch\$ 177.484 millones en el primer semestre de 2012.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos ejercicios, produce un aumento en pesos chilenos de un 6,1% a junio de 2012 respecto de junio de 2011.

Perú

El resultado de explotación alcanzó los Ch\$ 52.431 millones a fines del primer semestre de 2012, lo que representa una disminución de 8,7% respecto a lo registrado en el primer semestre de 2011. Esto se explica fundamentalmente por el efecto por única vez en los gastos de personal registrado en junio de 2011 con motivo de la convergencia a IFRS, que significó reclasificar una provisión por participación de las utilidades para los trabajadores generando un beneficio por única vez a nivel de gastos de personal por Ch\$ 13.517 millones. Unido a lo anterior, se registraron mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 6.487 millones a junio de 2012 debido en parte a una mayor generación con diesel producto de mantenciones realizadas a unidades duales a gas.

Lo anterior fue parcialmente compensado por un 23,1% de crecimiento en los ingresos de explotación, los cuales totalizaron Ch\$ 141.754 millones a junio de 2012, como consecuencia de un incremento de 20,7% en el precio promedio de venta de energía y de un alza de 1,9% en las ventas físicas.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 7,8% a junio de 2012 respecto de junio de 2011.

Resultado Financiero

El resultado financiero de Endesa Chile al 30 de junio de 2012 alcanzó una pérdida de Ch\$ 69.060 millones, incrementándose en 10,9% respecto al cierre de junio de 2011 que alcanzó los Ch\$ 62.278 millones negativo. Las principales variaciones de este resultado se generan por un mayor gasto financiero por Ch\$ 8.505 millones, una mayor pérdida por diferencia de cambio por Ch\$ 3.161 millones, compensado con un mayor ingreso financiero por Ch\$ 2.929 millones.

Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 52.790 millones a junio de 2012, disminuyendo un 6,8% respecto a junio de 2011. 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\$ 47.617 millones.

Los impuestos a las ganancias disminuyeron en un 6,4%, equivalente a Ch\$ 5.502 millones comparado con junio de 2011.

2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	jun-12	dic-11	Variación jun 12-dic 11	% Variación jun 12-dic 11
Activos Corrientes	740.991	960.055	(219.064)	(22,8%)
Activos No Corrientes	5.669.599	5.601.958	67.641	1,2%
Total Activos	6.410.590	6.562.013	(151.423)	(2,3%)

Los Activos Totales de la compañía presentan a junio de 2012 una disminución de Ch\$ 151.423 millones respecto de diciembre de 2011, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Activos Corrientes por Ch\$ 219.064 millones equivalente a un 22,8% principalmente por:
 - ❖ Disminución en efectivo y equivalente al efectivo por Ch\$ 256.082 millones, principalmente por el pago del bono en U.F. serie F y K de Endesa Chile por Ch\$ 121.210 millones, pago de dividendos a terceros por Ch\$ 88.467 millones y en Emgesa por pagos de dividendos por Ch\$ 44.731 millones e impuesto a la renta por Ch\$ 45.309 millones, compensado por una mayor recaudación por venta en Gasatacama por Ch\$ 8.089 millones.
 - ❖ Disminución en deudores comerciales y otros activos no financieros corriente por Ch\$ 24.213 millones.
 - ❖ Lo anterior fue compensado por un aumento en los rubros de activos por impuestos de Ch\$ 42.769 millones y cuentas por cobrar a empresas relacionadas por Ch\$ 4.229 millones.

- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 67.641 millones equivalente a un 1,2%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 69.842 millones, originado principalmente por inversiones del período de Ch\$ 113.552 millones, provisión por desmantelamiento por Ch\$ 15.226 millones, efectos positivos de conversión por Ch\$ 34.949 millones, compensado por Ch\$ 91.266 millones de depreciación.

Pasivos (millones de Ch\$)	jun-12	dic-11	Variación jun 12-dic 11	% Variación jun 12-dic 11
Pasivos Corrientes	912.048	937.229	(25.181)	(2,7%)
Pasivos No Corrientes	2.174.502	2.183.644	(9.142)	(0,4%)
Patrimonio Neto	3.324.040	3.441.140	(117.100)	(3,4%)
Dominante	2.491.625	2.558.538	(66.913)	(2,6%)
Minoritario	832.415	882.602	(50.187)	(5,7%)
Total Patrimonio Neto y Pasivos	6.410.590	6.562.013	(151.423)	(2,3%)

Los Pasivos Totales de la compañía presentan una disminución de Ch\$ 151.423 millones respecto de diciembre de 2011, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 25.181 millones, equivalente a un 2,7%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Disminución en otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 126.351 millones, principalmente en Endesa Chile por el pago de bonos en U.F. serie F y K por Ch\$ 121.210 millones y pago de intereses en dólares por Ch\$ 29.594 millones, compensado por el devengo de intereses y reajustes por Ch\$ 27.539 millones, en Emgesa por el traspaso al largo plazo de crédito sindicado por Ch\$ 83.814 millones, pago de intereses de bonos por Ch\$ 38.981 millones, compensado por el devengo de intereses por Ch\$ 23.743 millones y efecto por diferencia de conversión por Ch\$ 3.362 millones.
 - ❖ Disminución en cuentas comerciales y otras cuentas por pagar y pasivos por impuestos corrientes por Ch\$ 67.981 millones.
 - ❖ Lo anterior fue compensado por un aumento en el rubro de cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$ 160.276 millones.
- Disminución de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 9.142 millones, equivalentes a un 0,4%, explicado principalmente por las variaciones en:
 - ❖ Disminución en Otros pasivos financieros no corrientes por Ch\$ 28.166 millones, principalmente en Endesa Chile por el traspaso al corto plazo de bonos en U.F. serie K por Ch\$ 90.134 millones, y a la disminución en Edegel por Ch\$ 21.885 millones por diferencia de conversión y traspaso al corto plazo de préstamos, bonos y leasing, compensado por el traspaso desde el corto plazo de la deuda sindicada de Emgesa por Ch\$ 83.814 millones.
 - ❖ Disminución en Otros pasivos no financieros no corrientes por Ch\$ 7.909 millones, principalmente en Emgesa por pago de tercera cuota del impuesto al patrimonio por Ch\$ 6.863 millones.

- ❖ Lo anterior fue compensado por un aumento en el rubro de otras provisiones no corrientes producto del registro de la provisión de desmantelamiento de la central Quimbo por Ch\$ 15.492 millones.
- ❖ Aumento en el rubro de pasivos por impuestos diferidos por Ch\$ 10.565 millones.
- El patrimonio neto disminuyó en Ch\$ 117.100 millones respecto de diciembre de 2011. El dominante disminuyó en Ch\$ 66.913 millones, explicado mayormente por el registro del dividendo mínimo año 2012 y definitivo año 2011 por Ch\$ 119.808 millones, disminución en la reserva de conversión por Ch\$ 64.568 millones. Lo anterior fue compensado por la utilidad del período por Ch\$ 101.443 millones, un incremento en la reserva de cobertura por Ch\$ 17.767 millones.
- La participación de los minoritarios disminuyó en Ch\$ 50.187 millones, producto de los registros de los dividendos mínimo y definitivo, compensado por los efectos netos de conversión y resultado del minoritario.

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador		Unidad	jun-12	dic-11	jun-11	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,81	1,02	-	(0,21)	(20,6%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,73	0,98	-	(0,25)	(25,5%)
	Capital de Trabajo	MM\$	(171.057)	22.826	-	(193.883)	(849,4%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,93	0,91	-	0,02	2,2%
	Deuda Corto Plazo	%	29,6%	30,0%	-	(0,5%)	(1,6%)
	Deuda Largo Plazo	%	70,5%	70,0%	-	0,5%	0,7%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	4,53	-	5,49	(0,96)	(17,5%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	23,4%	-	25,7%	(2,3%)	(8,9%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	15,7%	-	21,0%	(5,3%)	(25,1%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	8,6%	-	10,0%	(1,4%)	(14,0%)

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

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

El índice de liquidez a junio de 2012 alcanza a 0,81 veces, presentando una disminución equivalente a 20,6% respecto de diciembre de 2011. Sin embargo, 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 0,73 veces, lo que corresponde a una disminución de 25,5% respecto de diciembre de 2011, básicamente explicado por la disminución en el activo corriente en el rubro de efectivo y equivalentes al efectivo, y al aumento en el pasivo corriente en el rubro de cuentas por pagar a entidades relacionadas.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,93 veces a junio de 2012, mostrando un aumento de 2,2% respecto de diciembre de 2011.

3. - Análisis del Estado de Flujo de Efectivo

La sociedad generó durante el período 2012 un flujo neto negativo de Ch\$ 263.464 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	jun-12	jun-11	Variación jun 12-jun 11	% Variación jun 12-jun 11
de la Operación	215.465	228.832	(13.367)	(5,8%)
de Inversión	(106.366)	(141.538)	35.172	(24,8%)
de Financiamiento	(372.563)	(212.270)	(160.293)	75,5%
Flujo neto del ejercicio	(263.464)	(124.976)	(138.488)	110,8%

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 215.465 millones, lo que representa una disminución de un 5,8% respecto de junio de 2011. Este flujo está compuesto principalmente por cobros por venta de bienes y prestación de servicios por Ch\$ 1.366.377 millones, compensado por pagos a proveedores de suministro de bienes y servicios por Ch\$ 899.290 millones y pagos de impuestos por Ch\$ 141.660 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 106.366 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 119.122 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 372.563 millones. Este flujo está originado principalmente por dividendos pagados por Ch\$ 319.030 millones, intereses pagados por Ch\$ 64.021 millones, pago de préstamos y arrendamientos financieros por Ch\$ 247.689 millones, compensado por el cobro de préstamos a empresas relacionadas por Ch\$ 270.502 millones.

INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA
(millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Endesa Matriz	36.544	69.736	22.146	23.663
Endesa Eco	1.137	1.454	3.542	3.525
Pehuenche	308	177	4.264	4.266
San Isidro	4.342	4.595	4.629	3.416
Pangué	67	56	1.291	1.937
Celta	2.080	597	1.411	1.398
Enigesá	38	-	89	134
Ingendesá	-	-	17	45
Endesa Norte S.A.	86	-	52	-
Túnel El Melón	78	-	26	26
EASA (Grupo)	10.988	13.172	12.097	7.837
Emgesa	55.223	55.890	19.328	16.793
Generandes Perú (Grupo)	7.264	3.210	19.381	17.370
Transquillota	16	909	172	167
Hidroaysén	1.585	2.499	23	24
Gas Atacama	834	534	2.798	2.729
Total Consolidado	119.122	149.218	91.266	83.330

II.- INVERSIONES

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

En Chile, en la región del Biobío, la central Bocamina II postergó su fecha de puesta en servicio para el segundo semestre de 2012, debido principalmente a manifestaciones y bloqueos, situación que generó retrasos en los trabajos. Durante el primer semestre de 2012, se ejecutaron las pruebas de encendido de quemadores de la caldera y finalizó el soplado de tubería de vapor. Adicionalmente, se energizaron los transformadores y se alcanzó la situación de vacío en el condensador. En la turbina, se encuentra finalizado el montaje mecánico del turbogenerador. Por otro lado, se efectuaron tres sincronizaciones de la unidad con el SIC, se realizaron pruebas de carga del generador, así como también de comportamiento mecánico de la turbina. Respecto a la DIA "Optimización Central Termoeléctrica Bocamina Segunda Unidad", el 25 de mayo de 2012 se ingresó al Servicio de Evaluación Ambiental (SEA), el Adenda N°2 del proyecto. Posteriormente, el 15 de junio de 2012, la Corte Suprema revisó el recurso de protección presentado por pescadores artesanales de la zona y dictaminó que las modificaciones a la RCA de la

central no pueden ser tramitadas a través de una DIA, debiendo ser ello hecho a través de un EIA.

En Colombia, al sur del departamento del Huila, se construye 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. Respecto al hito de desvío del río Magdalena, el 29 de febrero de 2012 finalizó la construcción del túnel de desvío, y el 6 de marzo de 2012 se produjo el desvío parcial del río Magdalena.

Entre los proyectos de inversión que Endesa Chile está estudiando se encuentra HidroAysén, complejo hidroeléctrico de 2.750 MW de capacidad con una generación media estimada de 18.430 GWh-año. Respecto del proceso de calificación ambiental de este complejo hidroeléctrico, el 9 de mayo de 2011, el Comité de Evaluación Ambiental de la Región de Aysén aprobó el Estudio de Impacto Ambiental. Distintas organizaciones ambientalistas presentaron ante los tribunales de justicia siete recursos de protección en contra de la Comisión de Evaluación Ambiental, los cuales fueron rechazados el 6 de octubre de 2011 por la Corte de Apelaciones de Puerto Montt. Las organizaciones ambientalistas reclamaron dicho fallo ante la Corte Suprema, la que finalmente confirmó el fallo de primera instancia el 4 de abril del presente año. El procedimiento administrativo concluirá dentro de los próximos meses con la resolución del Comité de Ministros sobre las reclamaciones a la Resolución de Calificación Ambiental presentadas por participantes del proceso de evaluación.

Paralelamente, se está elaborando el Estudio de Impacto Ambiental del Sistema de Transmisión Aysén, el que transportaría la energía que generaría el complejo hidroeléctrico hasta el Sistema Interconectado Central. El 30 de mayo de 2012, Colbún S.A., socio de Endesa Chile en HidroAysén, informó como hecho esencial a la Superintendencia de Valores y Seguros el acuerdo de su Directorio de recomendar la postergación indefinida del ingreso del Estudio de Impacto Ambiental del Sistema de Transmisión Aysén. Ante este hecho, el Directorio de Endesa Chile solicitó se convocara una sesión de Directorio de HidroAysén para que éste se pronunciara frente a esta recomendación. En sesión del día 21 de junio de 2012, el Directorio de HidroAysén acordó analizar en mayor profundidad la recomendación de Colbún, encomendando a la administración ejecutiva de la empresa adoptar las acciones necesarias para preservar el valor del proyecto, tanto en el ámbito de la generación como en el de la transmisión.

En Argentina, desde el año 2010 a la fecha, Endesa Costanera se ha abocado a la obtención y recuperación de recursos de parte de las Autoridades de Gobierno para mejorar el estado operativo de las turbinas de vapor de la central Costanera. Se ha previsto la realización de trabajos de mejora de las instalaciones de generación por un monto de US\$ 113,7 millones aplicables en los próximos tres años. Actualmente, se está trabajando en el contrato de fideicomiso para la financiación del proyecto con el gobierno. Desde el punto de vista técnico, el 20 de enero de 2012 se realizó la apertura de ofertas, y se inició el análisis y evaluación de estas mismas, además del consecuente proceso de negociación con el proveedor seleccionado. Como resultado de esto, el 30 de mayo de 2012 se remitieron los antecedentes de la oferta y la propuesta elaborada por Endesa Costanera a la Secretaría de Energía a fin de obtener su conformidad a la

adjudicación de los trabajos. Como acciones futuras, se espera que, una vez recibida la conformidad por parte de las Autoridades de la Secretaría de Energía, se dé inicio a la etapa de Oferta Pública con la presentación de los antecedentes a la Comisión Nacional de Valores. 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

Como parte de su compromiso con el Desarrollo Sostenible Empresarial (DSE), Endesa Chile elaboró el Informe de Sostenibilidad 2011, décimo informe de la compañía, de acuerdo a las pautas internacionales que establece el *Global Reporting Initiative* (GRI), utilizando la Guía para elaboración de Memorias de Sostenibilidad en su tercera versión (GRI-G3.1) e incorporando los indicadores del Suplemento del Sector Eléctrico. Este informe fue sometido a un proceso de verificación externa por parte de la empresa auditora KPMG, y obtuvo de parte del GRI la máxima calificación por su nivel de aplicación, vale decir A+. El documento fue entregado en la Junta Ordinaria de Accionistas celebrada el 26 de abril de 2012, distribuido a los principales grupos de interés de la empresa y publicado en su página web en inglés y español.

En materia ambiental, en febrero de 2012, la Secretaría Regional Ministerial de Salud de la Región de Valparaíso emitió el Informe Sanitario para la C.T. Quintero, el cual acredita que este establecimiento industrial ha implementado todas las medidas comprometidas para evitar riesgos y molestias hacia los trabajadores y a la comunidad.

El 15 de marzo, la Seremi de Salud de la Región del Biobío autorizó continuar con las obras de normalización del vertedero de cenizas de la C.T. Bocamina. Por otro lado, esta central firmó un contrato de venta de cenizas y yeso producido por la central con la empresa Cementos Bicentenario S.A. El contrato comenzará a regir desde el 1° de enero de 2014 y tendrá una duración de 20 años.

En mayo de 2012, la Seremi de Salud de la Región de Tarapacá inspeccionó la C.T. Tarapacá, con el objetivo de hacer un seguimiento a la fiscalización realizada en septiembre de 2011, respecto a las condiciones de almacenamiento de sustancias peligrosas, de acuerdo a lo exigido en el D.S. N° 78. En la oportunidad no se registraron hallazgos significativos. En este mismo mes, la Gerencia de Explotación de Endesa Chile recepcionó las zonas revegetadas en el sector de la bocatoma de la mini-central hidroeléctrica Ojos de Agua. Estas obras se ejecutaron en 2010, en cumplimiento de la RCA N° 11/06 de la instalación.

En junio de 2012 y después de tres años, finalizaron las auditorías ambientales independientes en la etapa de operación de la C.T. Quintero. A fines del segundo trimestre de 2012, la empresa auditora estaba preparando el informe final, que será presentado a Endesa Chile y a la Autoridad Ambiental.

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 68% al 30 de junio de 2012.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos. Los instrumentos utilizados actualmente para dar cumplimiento a la política, corresponden a swaps de tasa que fijan desde tasa variable a fija.

La estructura de deuda financiera del Grupo Endesa Chile según tasa de interés fija, protegida y variable, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	jun-12 %	dic-11 %
Tasa de interés fijo	68%	83%
Tasa de interés variable	32%	17%
Total	100%	100%

Riesgo de tipo de cambio

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

- Deuda contratada por sociedades del Grupo denominada en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Pagos a realizar por adquisición de materiales asociados a proyectos en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- 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 junio de 2012 no existen instrumentos de cobertura vigentes y las coberturas contratadas en el pasado han sido puntuales y por montos poco significativos. No se descarta que en el futuro se haga uso de este tipo de herramientas.

Riesgo de liquidez

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias a largo plazo comprometidas e inversiones financieras temporales, por montos suficientes para soportar las necesidades proyectadas para un período que está en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Las necesidades proyectadas antes mencionadas, incluyen vencimientos de deuda financiera neta, es decir, después de derivados financieros. Para mayor detalle respecto a las características y condiciones de las deudas financieras y derivados financieros ver notas 16 y 18 y anexo N° 4, respectivamente.

Al 30 de junio de 2012, el Grupo Endesa presenta una liquidez de M\$ 165.199.757 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 201.602.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo Endesa tenía una liquidez de M\$ 421.282.284 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 199.892.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

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	
	30-06-2012	31-12-2011
	M\$	M\$
Tasa de interés	12.122.364	36.951.206
Tipo de cambio	3.165.251	3.122.801
Correlación	(4.999.934)	(470.475)
Total	10.287.681	39.603.532

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer semestre de 2012 y ejercicio 2011 en función del inicio/vencimiento de las operaciones a lo largo de cada período.

Otros riesgos.

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

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

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

Por último, en el caso de los bonos locales de Endesa Chile, el pago anticipado de esta deuda, se desencadena sólo por incumplimiento del Emisor.

No hay cláusulas en los convenios de crédito por las cuales cambios en la clasificación corporativa o de la deuda de estas compañías por las agencias clasificadoras de riesgo produzcan la obligación de hacer prepagos de deuda. Sin embargo, una variación en la clasificación de riesgo local según las agencias Feller Rate o Fitch Ratings Chile, puede producir un cambio en el margen aplicable para determinar la tasa de interés, en las líneas locales suscritas en 2009.

V. VALOR LIBRO Y ECONÓMICO DE LOS ACTIVOS

Respecto de los activos de mayor importancia, cabe mencionar lo siguiente:

Las propiedades, plantas y equipos se valoran a su costo de adquisición, neto de su correspondiente depreciación acumulada y de las pérdidas por deterioro que haya experimentado. Las propiedades, plantas y equipos, neto en su caso del valor residual del mismo, se deprecia distribuyendo linealmente el costo de los diferentes elementos que lo componen entre los años de vida útil estimada, que constituyen el período en el que las sociedades esperan utilizarlos. Dicha vida útil se revisa periódicamente.

La plusvalía (menor valor de inversiones o fondos de comercio) generada en la consolidación representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación del Grupo en el valor razonable de los activos y pasivos, incluyendo los pasivos contingentes identificables de una sociedad filial en la fecha de adquisición. La plusvalía no se amortiza, sino que al cierre de cada ejercicio contable se procede a estimar si se ha producido en ella algún deterioro que reduzca su valor recuperable a un monto inferior al costo neto registrado, procediéndose, en su caso, al oportuno ajuste por deterioro (Ver Nota 3.c de los Estados Financieros).

A lo largo del ejercicio, y fundamentalmente en la fecha de cierre del mismo, se evalúa si existe algún indicio de que algún activo hubiera podido sufrir una pérdida por deterioro. En caso de que exista algún indicio, se realiza una estimación del monto recuperable de dicho activo para determinar, en su caso, el monto del deterioro. Si se trata de activos identificables que no generan flujos de caja de forma independiente, se estima la recuperabilidad de la Unidad Generadora de Efectivo a la que pertenece el activo, entendiendo como tal el menor grupo identificable de activos que genera entradas de efectivo independientes.

Los activos expresados en moneda extranjera, se presentan al tipo de cambio vigente al cierre del ejercicio.

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

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