

**ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS DE ENDESA CHILE
AL 31 DE MARZO DE 2012**

RESUMEN

- Los ingresos operacionales decrecieron 3,8% durante el primer trimestre de 2012 respecto de igual período de 2011, alcanzando Ch\$ 552.293 millones, principalmente como consecuencia de un menor precio medio de venta de energía.
- Las ventas de energía crecieron 1,8% a marzo de 2012 respecto al primer trimestre de 2011, alcanzando los 14.433 GWh, explicado principalmente por aumentos en Colombia, Argentina y Perú.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 9,1% a marzo de 2012 respecto de marzo de 2011, alcanzando Ch\$ 311.299 millones, como consecuencia de los mayores costos por gastos de transporte de Ch\$ 19.495 millones y mayores costos por consumo de combustible de Ch\$ 12.823 millones.
- El EBITDA registró un total de Ch\$ 186.803 millones durante el primer trimestre de 2012, un 7,2% 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, mayores gastos de transporte en Chile, y mayor consumo de combustible en Colombia, Chile y Perú.
- El resultado financiero alcanzó un gasto de Ch\$ 41.387 millones, incrementándose en un 36,7% respecto al gasto registrado en el primer trimestre de 2011, producto principalmente de mayores gastos financieros por Ch\$ 7.714 millones y por la diferencia de cambio del ejercicio, la cual pasó de una ganancia de Ch\$ 342 millones a una pérdida de Ch\$ 1.753 millones a marzo de 2012.
- El resultado de inversiones en empresas asociadas se incrementó en un 4,4% en el primer trimestre de 2012, alcanzando Ch\$ 28.493 millones, debido al incremento en el resultado neto de Endesa Brasil.
- El resultado neto atribuible a los propietarios de la controladora de Endesa Chile alcanzó Ch\$ 66.230 millones, disminuyendo un 31,6% en relación al primer trimestre de 2011.

Comportamiento de las operaciones por país

- En Colombia, el EBITDA aumentó Ch\$ 50.646 millones principalmente por:
 - Efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el primer trimestre de 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$ 42.672 millones en ese trimestre.
 - Mayores ingresos de explotación por Ch\$ 19.801 millones debido a un 14,4% de alza en el precio promedio de venta de energía expresado en pesos y a un incremento de 2,9% 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\$ 8.584 millones.

- En Perú, el EBITDA aumentó Ch\$ 5.000 millones por:
 - Mayores ingresos de explotación por Ch\$ 10.821 millones como consecuencia de un incremento de 17,0% en el precio promedio de venta de energía expresado en pesos y de un alza de 2,0% en las ventas físicas.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 4.456 millones y por mayores gastos de personal por Ch\$ 1.438 millones.

- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$ 61.147 millones principalmente por:
 - Menores ingresos de explotación por Ch\$ 40.887 millones asociada a una reducción de 14,4% en los precios promedio de venta de energía.
 - Mayores gastos de transporte por Ch\$ 17.941 millones y mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 4.948 millones, compensados parcialmente por menores costos por compras de energía por Ch\$ 4.926 millones.

- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 9.061 millones por:
 - Menores ingresos de explotación por Ch\$ 11.373 millones como consecuencia de una reducción de 18,6% en los precios promedio de venta de energía expresados en pesos.
 - Mayores gastos de personal por Ch\$ 2.813 millones.
 - Parcialmente compensado por menores costos por concepto de consumo de combustible por Ch\$ 5.165 millones.

RESUMEN FINANCIERO

- La deuda consolidada al 31 de marzo de 2012 alcanzó US\$ 3.819 millones, disminuyendo en un 6,7% con respecto a marzo de 2011.
- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, aumentó desde un 8,1% a un 9,1%. Esto debido a un efecto importante en las tasas por inflación, ya que Endesa Chile cuenta con bonos locales denominados en U.F., sumado a un aumento general de tipos de interés en los mercados internacionales.
- La cobertura de gastos financieros disminuyó de 5,68 a 4,05 veces.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida. Al 31 de marzo de 2012, presenta una caja y caja equivalente a nivel consolidado de US\$ 729 millones, que se ajusta a los niveles de operación y necesidades del Grupo.
- Cobertura y protección:

Endesa Chile ha seguido aplicando un estricto control sobre su liquidez tanto en la matriz como en sus filiales, utilizando instrumentos de cobertura para proteger los flujos de caja de los riesgos de las variaciones de los tipos de cambio y las tasas de interés. Al 31 de marzo de 2012, el detalle de los instrumentos derivados es el siguiente:

- Swaps de tasa de interés por US\$ 269 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\$ 178 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 abril de 2011 a marzo de 2012, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA) mostró un crecimiento de 1,0%. Los mercados de Latinoamérica donde la compañía tiene presencia registró resultados mixtos: BOVESPA (Brasil): -5,9%; Merval (Argentina): -20,8%; COLCAP (Colombia): 1,5%; e ISBVL (Perú): 11,0%. En Europa, las principales Bolsas de Comercio presentaron una tendencia negativa durante los últimos 12 meses: IBEX: -24,3%, UKX: -2,4% y FTSE 250: -0,5%. Por otro lado, el mercado de Estados Unidos mostró un buen desempeño acorde con su recuperación económica: S&P 500: 6,2% y Dow Jones Industrial: 7,2% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
- El precio de la acción de Endesa Chile en el mercado local se mantuvo relativamente estable durante los últimos 12 meses, mostrando una variación de -0,7%, 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 \$879,5 al 31 de marzo de 2012.
- Por su parte, el precio del ADR presentó una reducción de 2,9%, alcanzando un precio de US\$54,0, en tanto que el precio de la acción de Endesa Chile en Madrid se incrementó en 2,4% para cerrar con un precio de €1,34 al 31 de marzo 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\$ 6,3 millones.

15 Compañías más transadas en el mercado local	
Abril 2011 - Marzo 2012	
Miles de Dólares	
LAN	19.122
SQM	12.892
CENCOSUD	10.722
FALABELLA	8.326
BANCO SANTANDER	7.847
COPEC	6.418
ENDESA CHILE	6.321
ENTEL	6.146
CAP	5.087
BANCO DE CHILE	5.510
ENERSIS	5.394
CMPC	4.560
VAPORES	3.462
LA POLAR	3.217
COLBUN	2.833

Fuente: Bloomberg

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

- Los actuales ratings de Endesa Chile se sustentan en el diversificado portafolio de activos, la fortaleza de los indicadores financieros, el perfil de vencimientos adecuados y amplia liquidez. La diversificación geográfica de la compañía en América Latina permite una cobertura natural frente a las distintas regulaciones y condiciones climáticas. Las filiales de Endesa Chile tienen una posición de liderazgo en los distintos mercados donde operan.
- El 25 de abril de 2011, Moody's mejoró la clasificación corporativa a Baa2 desde Baa3, con perspectivas estables. Por otra parte, el 30 de diciembre de 2011, Feller Rate confirmó en "AA" la calificación local vigente para los programas de bonos, acciones y efectos de comercio.
- En la misma línea, Standard & Poors (30 de noviembre de 2011) y Fitch Ratings (5 de enero de 2012) confirmaron la clasificación internacional para Endesa Chile en "BBB+" con perspectivas estables.
- 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 marzo de 2012 fue una utilidad de Ch\$ 66.230 millones, comparado con los Ch\$ 96.859 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando una disminución de 31,6%.

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

Estado de Resultado (millones de \$)	mar-12	mar-11	Variación mar 12-mar 11	% Variación mar 12-mar 11
INGRESOS	552.293	573.935	(21.642)	(3,8%)
Ventas	529.422	553.126	(23.704)	(4,3%)
Otros ingresos de explotación	22.871	20.809	2.062	9,9%
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(311.299)	(285.284)	(26.015)	(9,1%)
Consumo de energía	(74.499)	(80.793)	6.294	7,8%
Consumo de combustibles	(159.714)	(146.891)	(12.823)	(8,7%)
Gastos de transporte y otros servicios	(65.953)	(46.458)	(19.495)	(42,0%)
Otros aprovisionamientos y servicios	(11.133)	(11.142)	9	0,1%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	240.994	288.651	(47.657)	(16,5%)
Trabajos para el inmovilizado	2.598	295	2.303	780,7%
Gastos de personal	(26.739)	(19.662)	(7.077)	(36,0%)
Otros gastos fijos de explotación	(30.050)	(67.918)	37.868	55,8%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	186.803	201.366	(14.563)	(7,2%)
Depreciación y amortización	(46.642)	(42.840)	(3.802)	(8,9%)
Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto	48	74	(26)	35,1%
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	140.209	158.600	(18.391)	(11,6%)
RESULTADO FINANCIERO	(41.387)	(30.281)	(11.106)	(36,7%)
Ingresos financieros	4.739	5.158	(419)	(8,1%)
Gastos financieros	(42.402)	(34.688)	(7.714)	(22,2%)
Resultados por unidades de reajuste	(1.971)	(1.093)	(878)	(80,3%)
Diferencias de cambio	(1.753)	342	(2.095)	(612,6%)
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	28.493	27.372	1.121	4,1%
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	28.493	27.281	1.212	4,4%
Resultados de otras inversiones	-	52	(52)	(100,0%)
Resultados en ventas de activo	-	39	(39)	(100,0%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	127.315	155.691	(28.376)	(18,2%)
Impuesto sobre sociedades	(20.998)	(48.569)	27.571	56,8%
RESULTADO DEL EJERCICIO	106.317	107.122	(805)	(0,8%)
Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora	66.230	96.859	(30.629)	(31,6%)
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	40.087	10.263	29.824	290,6%
Utilidad por Acción \$	8,1	11,8	(3,7)	(31,6%)

Resultado de explotación

Al 31 de marzo de 2012, el resultado de explotación fue de Ch\$ 140.209 millones, un 11,6% menos respecto a los Ch\$ 158.600 millones que se registraron a marzo 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\$ 19.495 millones y mayores costos por consumo de combustible de Ch\$ 12.823 millones. Lo anterior se encuentra compensado por menores Otros Gastos Fijos de Explotación por Ch\$ 37.868 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 trimestre de 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 7,2% respecto del primer trimestre de 2011, alcanzando Ch\$ 186.803 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 marzo de 2012 ascendió a Ch\$ 25.836 millones.

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

1° TRIM. 2012	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuente	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
(GWh)					
Total generación de energía	3.901,3	630,3	4.531,6	343,5	4.875,1
Generación hidroeléctrica	2.102,9	630,3	2.733,2	-	2.733,2
Generación térmica	1.767,6	-	1.767,6	343,5	2.111,1
Generación eólica	30,8	-	30,8	-	30,8
Compras de energía	1.911,1	9,5	406,7	50,4	457,1
Compras a empresas generadoras relacionadas	1.513,8	-	1.513,8	-	1.513,8
Compras a otros generadores	9,6	-	9,6	-	9,6
Compras en el spot	387,7	9,5	397,2	50,4	447,6
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	128,1	2,9	131,0	10,5	141,6
Total ventas de energía	5.684,6	636,9	4.807,7	383,4	5.191,1
Ventas a precios regulados	3.451,2	-	3.451,2	-	3.451,2
Ventas a precios no regulados	1.211,6	83,6	1.295,2	379,8	1.675,0
Ventas al spot	-	61,3	61,3	3,6	64,9
Ventas a empresas generadoras relacionadas	1.021,8	492,1	1.513,8	-	1.513,8
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	11.793,9	11.793,9	11.793,9	3.641,9	15.435,8
Participación sobre las ventas (%)	39,5%	1,2%	40,8%	10,5%	33,6%

1° TRIM. 2011	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuente	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
(GWh)					
Total generación de energía	3.741,0	591,1	4.332,1	541,4	4.873,5
Generación hidroeléctrica	1.961,3	591,1	2.552,4	-	2.552,4
Generación térmica	1.745,0	-	1.745,0	541,4	2.286,5
Generación eólica	34,6	-	34,6	-	34,6
Compras de energía	1.690,7	65,4	273,8	150,5	424,3
Compras a empresas generadoras relacionadas	1.482,3	-	1.482,3	-	1.482,3
Compras a otros generadores	15,8	-	15,8	-	15,8
Compras en el spot	192,5	65,4	257,9	150,5	408,5
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	110,3	1,7	112,0	17,2	129,2
Total ventas de energía	5.321,5	655,0	4.494,6	674,8	5.169,4
Ventas a precios regulados	3.205,9	-	3.205,9	188,3	3.394,2
Ventas a precios no regulados	1.129,2	60,0	1.189,2	462,7	1.651,9
Ventas al spot	-	99,5	99,5	23,8	123,3
Ventas a empresas generadoras relacionadas	986,3	495,5	1.481,9	-	1.481,9
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	10.937,7	10.937,7	10.937,7	3.478,0	14.415,7
Participación sobre las ventas (%)	39,6%	1,5%	41,1%	19,4%	35,9%

1° TRIM. 2012 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
Total generación de energía	2.352,1	544,2	2.896,3	4.875,1	3.073,2	2.273,3	8.242,7	13.117,9
Generación hidroeléctrica	-	544,2	544,2	2.733,2	2.945,2	1.326,9	4.816,2	7.549,4
Generación térmica	2.352,1	-	2.352,1	2.111,1	127,9	946,4	3.426,5	5.537,6
Generación eólica	-	-	-	30,8	-	-	-	30,8
Compras de energía	61,0	129,1	190,0	457,1	699,4	214,8	1.104,3	1.561,4
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	1.513,8	-	-	-	1.513,8
Compras a otros generadores	-	-	-	9,6	39,8	-	39,8	49,4
Compras en el spot	61,0	129,1	190,0	447,6	659,6	214,8	1.064,5	1.512,0
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	20,7	-	20,7	141,6	35,4	49,2	105,4	246,9
Total ventas de energía	2.392,4	673,2	3.065,7	5.191,1	3.737,2	2.438,9	9.241,7	14.432,7
Ventas a precios regulados	-	-	-	3.451,2	1.975,1	1.546,4	3.521,5	6.972,8
Ventas a precios no regulados	204,1	344,2	548,3	1.675,0	744,8	692,7	1.985,8	3.660,7
Ventas al spot	2.188,3	329,0	2.517,4	64,9	1.017,3	199,7	3.734,4	3.799,2
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	1.513,8	-	-	-	1.513,8
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	31.061,7	31.061,7	31.061,7	15.435,8	20.647,0	8.273,0	-	-
Participación sobre las ventas (%)	7,7%	2,2%	9,9%	33,6%	18,1%	29,5%	-	-

1° TRIM. 2011 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
Total generación de energía	2.301,1	535,4	2.836,4	4.873,5	2.743,3	2.337,9	7.917,6	12.791,1
Generación hidroeléctrica	-	535,4	535,4	2.552,4	2.616,4	1.366,6	4.518,4	7.070,8
Generación térmica	2.301,1	-	2.301,1	2.286,5	126,8	971,2	3.399,2	5.685,7
Generación eólica	-	-	-	34,6	-	-	-	34,6
Compras de energía	34,9	139,5	174,4	424,3	918,1	111,3	1.203,8	1.628,1
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	1.482,3	-	-	-	1.482,3
Compras a otros generadores	-	-	-	15,8	135,8	-	135,8	151,6
Compras en el spot	34,9	139,5	174,4	408,5	782,3	111,3	1.068,0	1.476,5
Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros	29,7	-	29,7	129,2	30,4	57,8	117,9	247,1
Total ventas de energía	2.306,3	674,8	2.981,1	5.169,4	3.631,0	2.391,4	9.003,5	14.172,9
Ventas a precios regulados	-	-	-	3.394,2	1.735,1	1.571,9	3.307,0	6.701,2
Ventas a precios no regulados	176,1	362,7	538,8	1.651,9	698,9	608,5	1.846,2	3.498,2
Ventas al spot	2.130,2	312,2	2.442,4	123,3	1.196,9	211,0	3.850,2	3.973,5
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	1.481,9	-	-	-	1.481,9
VENTAS TOTALES DEL SISTEMA	29.206,9	29.206,9	29.206,9	14.415,7	19.237,7	7.794,8	-	-
Participación sobre las ventas (%)	7,9%	2,3%	10,2%	35,9%	18,9%	30,7%	-	-

En resumen, los ingresos, costos y resultados de explotación por país de Endesa Chile y filiales, para los períodos terminados al 31 de marzo de 2012 y 2011, se muestran a continuación:

RESULTADO OPERACIONAL POR PAIS
millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11
Ingresos de explotación	288.851	329.738	58.083	69.456	135.178	115.378	70.295	59.475	552.293	573.935
% s/consolidado	52%	57%	11%	12%	24%	20%	13%	10%	100%	100%
Costos de explotación	(253.447)	(233.767)	(58.903)	(58.012)	(57.084)	(87.441)	(42.764)	(36.227)	(412.084)	(415.335)
% s/consolidado	62%	56%	14%	14%	14%	21%	10%	9%	100%	100%
Resultado operacional	35.404	95.971	(820)	11.444	78.094	27.937	27.531	23.248	140.209	158.600

Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos al 31 de marzo 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	46.828	(52.912)	(6.084)	58.055	(51.958)	6.097
Chocón	11.295	(5.948)	5.347	11.401	(6.040)	5.361
Vehículos de inversión en Argentina	(0)	(83)	(83)	-	(14)	(14)
Edegel	70.295	(42.718)	27.577	59.475	(36.180)	23.295
Vehículos de inversión en Perú	(0)	(47)	(47)	-	(47)	(47)
Emgesa	135.185	(57.092)	78.092	115.384	(87.470)	27.914
Vehículos de inversión en Colombia	(7)	9	2	(6)	29	23
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(154)	154	-	(112)	112	-
Endesa Chile y filiales chilenas	288.851	(253.447)	35.404	329.738	(233.767)	95.971
Total Consolidado	552.293	(412.084)	140.209	573.935	(415.335)	158.600

Análisis por País

Chile

El resultado de explotación en Chile disminuyó desde Ch\$ 95.971 millones en el primer trimestre de 2011 a Ch\$ 35.404 millones en el primer trimestre de 2012, lo que se explica principalmente por una disminución de 12,4% en los ingresos de explotación asociada a una reducción de 14,4% en los precios promedio de venta de energía expresados en pesos.

Otro factor relevante en la variación del resultado de explotación fue el alza de 9,7% en los costos de aprovisionamiento y servicios, producto principalmente de mayores costos por concepto de gastos de transporte y de consumo de combustibles, con un aumento total por Ch\$ 22.889 millones.

Considerando lo antes descrito, el EBITDA del negocio en Chile, o resultado bruto de explotación, alcanzó Ch\$ 56.527 millones a marzo de 2012, lo que representa una disminución de 52,0% respecto al primer trimestre de 2011.

Argentina

En Argentina, el resultado de explotación a marzo de 2012 alcanzó una pérdida de Ch\$ 820 millones, lo que se compara desfavorablemente con la ganancia de Ch\$11.444 millones registrada a marzo de 2011. Ello se explica fundamentalmente por una disminución de 16,4% en los ingresos de explotación, los que alcanzaron un total de Ch\$ 58.083 millones en el primer trimestre de 2012, como consecuencia de una reducción de 18,6% en los precios promedio de venta de energía expresados en pesos. No obstante lo anterior, las ventas físicas de energía crecieron en un 2,8% a marzo de 2012 respecto al primer trimestre del año anterior.

Este resultado fue en parte compensado por menores costos por concepto de consumo de combustible por Ch\$ 5.165 millones, asociado principalmente a una mayor disponibilidad de gas para la generación de ciclo combinado.

El EBITDA de las operaciones en Argentina alcanzó Ch\$ 6.080 millones, inferior en un 59,8% respecto al registrado en marzo de 2011.

El resultado de explotación de Endesa Costanera pasó de una ganancia por Ch\$ 6.097 millones a marzo de 2011 a una pérdida por Ch\$ 6.084 millones a marzo de 2012, como consecuencia principalmente de una baja de 19,3% en los ingresos del período asociado a menores precios de venta de energía, unido a mayores gastos de personal por Ch\$2.669 millones debido principalmente a una negociación sindical. Lo anterior fue compensado parcialmente por Ch\$ 5.165 millones de menores costos por consumo de combustibles, equivalente a un 12,2% de disminución en relación a marzo de 2011.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$ 5.347 millones al cierre de marzo de 2012, manteniéndose estable respecto al mismo período del año 2011. Los ingresos de explotación llegaron a Ch\$ 11.295 millones, mostrando una disminución de 0,9% a marzo 2012, compensada por menores costos por concepto de menores gastos de transporte y otros aprovisionamientos variables por un total de Ch\$ 705 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 6,2% a marzo de 2012 respecto de marzo de 2011.

Colombia

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia registró un valor de Ch\$ 78.094 millones al finalizar el primer trimestre de 2012, casi triplicando el monto registrado en igual período de 2011 (+179,5%). 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 trimestre de 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$ 42.672 millones en ese trimestre.

El mayor resultado de explotación se explica además por un 17,2% de crecimiento en los ingresos totales, los cuales alcanzaron Ch\$ 135.178 millones a fines de marzo de 2012, debido a un alza de 14,4% en el precio promedio de venta de energía y a un incremento de 2,9% en las ventas físicas como consecuencia de una mayor generación hidráulica.

Dado lo anterior, el EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, aumentó desde Ch\$ 36.422 millones en el primer trimestre de 2011 a Ch\$ 87.068 millones en el primer trimestre 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 6,0% a marzo de 2012 respecto de marzo de 2011.

Perú

En Perú, el resultado de explotación alcanzó los Ch\$ 27.530 millones a fines del primer trimestre de 2012, lo que representa un crecimiento de 18,4% respecto a lo registrado en el primer trimestre de 2011. Este crecimiento se debe principalmente a un aumento de Ch\$ 10.821 millones en los ingresos de explotación, como consecuencia de un incremento de 17,0% en el precio promedio de venta de energía y de un alza de 2,0% en las ventas físicas.

Este mejor resultado fue compensado en parte por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 4.456 millones, debido en parte a una mayor generación con diésel por una menor disponibilidad de gas, y por mayores gastos de personal por Ch\$ 1.438 millones.

El EBITDA del negocio en Perú, o resultado bruto de explotación, alcanzó los Ch\$ 37.128 millones a fines de marzo de 2012, reflejando un aumento de 15,6% al compararlo con el mismo período de 2011.

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 5,1% a marzo de 2012 respecto de marzo de 2011.

Resultado Financiero

El resultado financiero de Endesa Chile al 31 de marzo de 2012 alcanzó una pérdida de Ch\$ 41.387 millones, incrementándose en 36,7% respecto al cierre de marzo de 2011 que alcanzó los Ch\$ 30.281 millones negativo. Las principales variaciones de este resultado se generan por un mayor gasto financiero por Ch\$ 7.714 millones, una pérdida por diferencia de cambio por Ch\$ 2.095 millones y un menor ingreso financiero por Ch\$ 419 millones.

Otros Resultados e Impuestos

Los resultados originados por la participación en empresas relacionadas alcanzaron los Ch\$ 28.493 millones a marzo de 2012, aumentando un 4,4% respecto a marzo 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\$ 25.836 millones.

Los impuestos a las ganancias disminuyeron en un 56,8%, equivalente a Ch\$ 27.571 millones comparado con marzo de 2011.

2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	mar-12	dic-11	Variación mar 12-dic 11	% Variación mar 12-dic 11
Activos Corrientes	857.393	960.055	(102.662)	(10,7%)
Activos No Corrientes	5.573.223	5.601.958	(28.735)	(0,5%)
Total Activos	6.430.616	6.562.013	(131.397)	(2,0%)

Los Activos Totales de la compañía presentan a marzo de 2012 una disminución de Ch\$ 131.397 millones respecto de diciembre de 2011, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Activos Corrientes por Ch\$ 102.662 millones equivalente a un 10,7% principalmente por:
 - ❖ Disminución en efectivo y equivalente al efectivo por Ch\$ 66.127 millones, principalmente por el pago del bono en U.F. serie F de Endesa Chile por Ch\$ 30.930 millones, pago de intereses de bonos en dólares por Ch\$ 18.418 millones y en Emgesa por pagos de dividendos e intereses por bonos de Ch\$ 11.856 millones.
 - ❖ Disminución en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas y deudores comerciales por Ch\$ 50.653 millones.
 - ❖ Lo anterior fue compensado por un aumento en el rubro de activos por impuestos de Ch\$ 13.689 millones.

- Disminución de los Activos No Corrientes por Ch\$ 28.735 millones equivalente a un 0,5%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Disminución en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 34.866 millones, originado principalmente por inversiones del período de Ch\$ 51.130 millones, compensado por efectos negativos de conversión por Ch\$ 37.915 y por Ch\$ 45.518 millones de depreciación.
 - ❖ Lo anterior compensado por un aumento en los otros activos financieros por Ch\$ 13.837 millones por efecto de derivados financieros de Endesa Chile.

Pasivos (millones de Ch\$)	mar-12	dic-11	Variación mar 12-dic 11	% Variación mar 12-dic 11
Pasivos Corrientes	1.026.128	937.229	88.899	9,5%
Pasivos No Corrientes	2.024.439	2.183.644	(159.205)	(7,3%)
Patrimonio Neto	3.380.049	3.441.140	(61.091)	(1,8%)
Dominante	2.595.037	2.558.538	36.499	1,4%
Minoritario	785.012	882.602	(97.590)	(11,1%)
Total Patrimonio Neto y Pasivos	6.430.616	6.562.013	(131.397)	(2,0%)

Los Pasivos Totales de la compañía presentan una disminución de Ch\$ 131.397 millones respecto de diciembre de 2011, que se debe principalmente a:

- Disminución de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 159.205 millones, equivalentes a un 7,3%, explicado principalmente por las variaciones en:
 - ❖ Otros pasivos financieros no corrientes que disminuyeron en Ch\$ 140.637 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 por Ch\$ 36.867 millones en la deuda en dólares por efecto de la variación de tipo de cambio. Disminución en Edegel por Ch\$ 7.726 millones por diferencia de conversión y por Ch\$ 7.540 millones por traspaso al corto plazo de bonos y deuda.

- Aumento de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 88.899 millones, equivalente a un 9,5%, que se explica principalmente por:
 - ❖ Aumento en cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$ 50.588 millones, principalmente debido a un aumento en proveedores por compra de energía y combustibles de Ch\$ 32.955 millones, un aumento en los dividendos por pagar de Ch\$ 102.388 millones, compensado por una disminución en las cuentas por pagar de bienes y servicios por Ch\$ 108.409 millones.
 - ❖ Aumento en otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 28.735 millones, principalmente por el traspaso desde el largo plazo de bonos en U.F. serie K por Ch\$ 90.134 millones y devengo de intereses y reajustes por Ch\$ 4.180 millones, compensado por el pago del bono en U.F. serie F por Ch\$ 30.930 millones y pago de intereses en dólares por Ch\$ 10.177 millones.

- El patrimonio neto disminuyó en Ch\$ 61.091 millones respecto de diciembre de 2011. El dominante aumentó en Ch\$ 36.499 millones, explicado mayormente por el resultado del período de Ch\$ 66.230 millones y por un incremento en la reserva de cobertura por Ch\$ 39.640 millones. Lo anterior fue compensado por el registro del dividendo mínimo por Ch\$ 19.869 millones y por una disminución en la reserva de conversión por Ch\$ 49.566 millones

- La participación de los minoritarios disminuyó en Ch\$ 97.590 millones, producto de los efectos netos de conversión y resultado del minoritario.

La evolución de los principales indicadores financieros es la siguiente:

Indicador		Unidad	mar-12	dic-11	mar-11	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,84	1,02	-	(0,18)	(17,6%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,77	0,96	-	(0,19)	(19,8%)
	Capital de Trabajo	MM\$	(168.735)	22.826	-	(191.561)	(839,2%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,90	0,91	-	(0,01)	(1,1%)
	Deuda Corto Plazo	%	33,6%	30,0%	-	3,6%	12,0%
	Deuda Largo Plazo	%	66,4%	70,0%	-	(3,6%)	(5,2%)
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	4,05	-	5,68	(1,63)	(28,7%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	25,4%	-	27,6%	(2,2%)	(8,1%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	16,4%	-	23,2%	(6,8%)	(29,1%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	9,1%	-	10,7%	(1,6%)	(14,8%)

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

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

El índice de liquidez a marzo de 2012 alcanza a 0,84 veces, presentando una disminución equivalente a 17,6% respecto de diciembre de 2011. Sin embargo, lo anterior refleja a 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 0,77 veces, lo que corresponde a una disminución de 19,8% respecto de diciembre de 2011, básicamente explicado por la disminución en el activo corriente de los rubros de efectivo y equivalentes al efectivo, deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, y al aumento en el pasivo corriente de los rubros de otros pasivos financieros, cuentas comerciales y otras cuentas por pagar.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,90 veces a marzo de 2012, mostrando una disminución de 1,1% 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\$ 67.165 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	mar-12	mar-11	Variación mar 12-mar 11	% Variación mar 12-mar 11
de la Operación	144.444	110.804	33.640	30,4%
de Inversión	(53.957)	(77.695)	23.738	(30,6%)
de Financiamiento	(157.652)	(3.170)	(154.482)	4873,2%
Flujo neto del ejercicio	(67.165)	29.939	(97.104)	(324,3%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 144.444 millones, lo que representa un aumento de un 30,4% respecto de marzo de 2011. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período de Ch\$ 106.317 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 53.957 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 54.393 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 157.652 millones. Este flujo está originado principalmente por dividendos pagados por Ch\$ 62.640 millones, intereses pagados por Ch\$ 57.758 millones y pago de préstamos y arrendamiento financieros por Ch\$ 8.790 millones.,.

INFORMACION PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA
(millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11
Endesa Matriz	15.836	32.955	11.364	11.941
Endesa Eco	763	860	1.796	1.764
Pehuenche	208	72	2.132	2.163
San Isidro	1.574	3.391	1.991	1.908
Pangué	2	38	969	969
Celta	1.260	251	706	699
Enigesá	4	-	67	67
Ingendesá	-	-	20	23
Túnel El Melón	74	-	13	13
EASA (Grupo)	5.732	9.006	6.900	3.698
Emgesa	26.178	29.063	8.765	8.271
Generandes Perú (Grupo)	2.274	-	9.562	8.839
Transquillota	-	764	86	81
Hidroaysén	1.074	-	12	12
Gas Atacama	534	139	1.393	1.387
Total Consolidado	54.393	73.146	45.518	41.757

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 producidos por vecinos y pescadores que generaron retrasos en los trabajos en la planta. Durante el primer trimestre 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.

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

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. 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.

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. 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 2011 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+.

En materia ambiental, el 17 de enero de 2012 se firmó la resciliación del convenio que Endesa Chile mantenía desde 2008 con Codelco Ventanas. Este convenio tenía como fin compensar la emisión de SO₂ durante la operación con diésel de la C.T. Quintero, en el período comprendido entre su puesta en marcha y la operación con gas natural de GNLQuintero.

La empresa consultora Amec-Cade realizó en enero de 2012, la auditoría ambiental y social independiente de la C.H. Ralco, correspondiente al segundo semestre de 2011. Se visitaron las comunidades y los sitios de interés relacionados al cumplimiento de la Resolución de Calificación Ambiental de dicha instalación. La empresa consultora generó el informe de auditoría, y al término del primer trimestre de 2012, Endesa Chile estaba trabajando en responder a los requerimientos solicitados en este documento.

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.

En el marco del compromiso con las comunidades indígenas de “El Barco” y “Ayin Mapu”, relocalizadas con motivo de la C.H. Ralco, Endesa Chile aportó fondos para la realización del “Encuentro Intercultural Alkantun y feria costumbrista artesanal de Alto Biobío” desarrollado los días 2 y 3 de febrero. Por otra parte, la empresa GHD a cargo de la ejecución de la Evaluación Expost del Plan de Relocalización de las familias Pehuenches por la construcción de la C.H. Ralco, comenzó la aplicación de las encuestas a las familias relocalizadas. El inicio de la evaluación fue en la comunidad “Ayin Mapu” y el término de ésta será en la comunidad “El Barco”.

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.

Durante el primer trimestre de 2012, se realizaron las auditorías ambientales independientes de manera mensual, por parte de la empresa Better, a las CC.TT. Quintero, San Isidro y San Isidro 2, sin detectar hallazgos significativos.

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 80% al 31 de marzo 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:

	mar-12 %	dic-11 %
Tasa de interés fijo	80%	83%
Tasa de interés variable	20%	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 31 de marzo 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 4, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2012, el Grupo Endesa presenta una liquidez de M\$ 355.155.526 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 195.407.000 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 por cobrar provenientes de la actividad comercial, este riesgo es históricamente muy limitado dado que el corto plazo de cobro a los clientes hace que no acumulen individualmente montos muy significativos.

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

Activos de carácter financiero:

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

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

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

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

Medición del riesgo

El Grupo Endesa Chile elabora una medición del Valor en Riesgo de sus posiciones de deuda y de derivados financieros, con el objetivo de garantizar que el riesgo asumido por la compañía permanezca consistente con la exposición al riesgo definida por la Gerencia, acotando así la volatilidad del estado de resultados.

La cartera de posiciones incluidas a efectos de los cálculos del presente Valor en Riesgo se compone de:

- Deuda.
- Derivados financieros.

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

- Tasa de interés Libor del dólar estadounidense.
- Para el caso de deuda, considerando las distintas monedas en las que operan nuestras compañías, los índices locales habituales de la práctica bancaria.
- Los tipos de cambio de las distintas monedas implicadas en el cálculo.

El cálculo del Valor en Riesgo se basa en la generación de posibles escenarios futuros (a un día) de los valores de mercado (tanto spot como a plazo) de las variables de riesgo mediante metodologías de Bootstrapping. El número de escenarios generados asegura el cumplimiento de los criterios de convergencia de la simulación. Para la simulación de los escenarios de precios futuros se ha aplicado la matriz de volatilidades y correlaciones entre las distintas variables de riesgo calculada a partir del histórico de los retornos logarítmicos del precio.

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

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

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

Posiciones financieras	Saldo al	
	31-03-2012	31-12-2011
	M\$	M\$
Tasa de interés	8.669.530	36.951.206
Tipo de cambio	1.586.539	3.122.801
Correlación	(2.033.771)	(470.475)
Total	8.222.298	39.603.532

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer trimestre 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.