

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

**RESUMEN**

- El 25 de abril, Moody's mejoró la clasificación de Endesa Chile (a Baa2 desde Baa3), con perspectivas estables. De acuerdo a lo señalado por la agencia, este aumento en la calificación se debe a que la compañía refleja ampliamente una consolidada y fuerte situación financiera.
- Las ventas físicas consolidadas aumentaron un 4,4%, alcanzando los 14.173 GWh, principalmente por Colombia, Perú y Argentina; los ingresos de explotación crecieron 8,3% con respecto a marzo de 2010, alcanzando Ch\$ 573.935 millones, producto de mayores ventas físicas y mayores precios de venta.
- La generación hidroeléctrica consolidada aumentó 1,1% ó 78 GWh, explicado por aumentos en Colombia y Perú, parcialmente compensado por disminuciones en Chile y Argentina.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 9,0% alcanzando Ch\$ 285.284 millones, producto de mayores costos por compra de energía, y mayores costos de transporte, principalmente en Chile.
- El margen de contribución se incrementó en Ch\$ 20.459 millones o 7,6% principalmente como resultado del mayor ingreso por ventas de energía, debido a mayores ventas físicas y a un mayor precio promedio de venta, más que compensando el aumento de los costos por aprovisionamientos y servicios.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 201.365 millones, un 10,8% menor respecto de los Ch\$ 225.637 millones registrados en el primer trimestre del 2010, explicado principalmente por el efecto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014. Este efecto no recurrente más que compensó el buen desempeño operacional del negocio en este trimestre.
- El resultado financiero prácticamente se mantuvo sin variación. En el ámbito financiero, es importante destacar la exitosa colocación de bonos efectuada por Emgesa, por el equivalente a US\$ 400 millones.

- El resultado de inversiones en empresas relacionadas alcanzó Ch\$ 27.281 millones; esto es un aumento de 32,1% respecto al ejercicio anterior, principalmente explicado por un aumento en el resultado neto de Endesa Brasil y GNL Quintero.
- El resultado neto atribuible a los accionistas de Endesa Chile alcanzó Ch\$ 96.859 millones, aumentando 3,3% con respecto al período anterior.

### **Comportamiento de las operaciones por país**

- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$ 4.873 millones principalmente por:
  - Mayores costos de compra de energía por Ch\$ 43.316 millones.
  - Mayores gastos de transporte por Ch\$ 3.484 millones.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 31.873 millones.
- En Colombia, el EBITDA disminuyó Ch\$ 17.574 millones principalmente por:
  - Incremento de otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 40.288 millones, explicado por el efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.
  - Menores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 8.622 millones.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor costo de compra de energía por Ch\$ 22.242 millones.
- En Perú, el EBITDA aumentó Ch\$ 2.843 millones por:
  - Mayor ingreso por ventas de energía por Ch\$ 5.364 millones.
  - Menor costo por compras de energía por Ch\$ 1.904 millones.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 2.036 millones.
- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 4.667 millones por:
  - Mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 11.720 millones.
  - Parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 10.173 millones.

## RESUMEN FINANCIERO

- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, aumentó desde 6,7% a un 8,1%, en línea con el aumento general de tipos de interés, tanto en los mercados internacionales como a nivel local. Además, ha habido un efecto importante en las tasas por inflación, ya que Endesa Chile cuenta con bonos locales denominados en U.F..
- La deuda consolidada al 31 de marzo de 2011 fue US\$ 4.093 millones, aumentando un 7,1% desde marzo de 2010. En este ámbito, es importante destacar la exitosa colocación de bonos efectuada por Emgesa, por el equivalente a US\$ 400 millones. Esta operación constituye la primera emisión efectuada en los mercados internacionales por una compañía privada colombiana, en moneda local. El instrumento fue calificado como grado de inversión por las agencias de riesgo Fitch y Standard and Poors, ratificando la solidez financiera y del negocio de nuestras filiales extranjeras.
- La cobertura de gastos financieros aumentó de 6,5 veces a 7,5 veces.
- La liquidez, un factor clave para nuestra administración financiera, sigue estando en una posición sólida, como mostramos a continuación:
  - Líneas de crédito comprometidas consolidadas: US\$ 700 millones disponibles en el mercado local e internacional, de los cuales US\$ 200 millones vencen en el corto plazo.
  - Líneas de crédito no comprometidas consolidadas: US\$ 1.043 millones disponibles en los mercados de capitales en que operamos.
  - Caja y caja equivalente a nivel consolidado: US\$ 779 millones.
- Cobertura y protección:

Endesa Chile ha seguido aplicando un estricto control sobre su liquidez tanto en la matriz como en sus filiales, utilizando instrumentos de cobertura para proteger los flujos de caja de los riesgos de las variaciones de los tipos de cambio y las tasas de interés. Al 31 de marzo de 2011, el detalle de los instrumentos derivados es el siguiente:

- Swaps de Tasa de Interés por US\$ 311 millones, para fijar la tasa de interés.
- Cross Currency Swaps por US\$ 404 millones y Forwards por US\$ 195 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

- Desde abril 2010, y a pesar de las desinversiones realizadas por inversionistas extranjeros en los últimos meses, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), mostró un importante incremento de 21,7% superando el comportamiento de otros mercados internacionales, los que, en general, también presentaron una tendencia positiva durante este año, como se muestra a continuación: Bovespa: -3,6%, S&P 500: 12,5%, UKX: 2,9%, Dow Jones Industrials: 12,8% y FTSE 250: 12,4% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
- La variación en el precio del ADR de Endesa Chile superó el desempeño de los indicadores Dow Jones Industrials y S&P, con un retorno de 16,6% en el período de 12 meses abril 2010- marzo 2011.
- El precio de la acción de Endesa Chile en el mercado local subió 6,8% durante el período abril de 2010 y marzo de 2011. Las desinversiones realizadas por los fondos de pensiones chilenos y otros inversionistas extranjeros afectaron negativamente el comportamiento de la acción de Endesa Chile.
- 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\$ 12,6 millones.

10 Compañías más transadas en el mercado local Abril 2010 - Marzo 2011	
Miles de Dólares	
SQM	22.348
LAN	18.676
CENCOSUD	17.496
FALABELLA	13.412
ENDESA CHILE	12.616
LA POLAR	11.049
COPEC	10.120
ENERSIS	9.671
CAP	9.491
RIPLEY	7.587

Fuente: Bloomberg

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

- El perfil crediticio nacional e internacional de Endesa Chile se fortaleció en 2010, con mejoras en la posición de liquidez y reducciones en el nivel de apalancamiento. La perspectiva positiva del perfil financiero y operacional se ha visto reflejada en mejoras en la clasificación internacional por Fitch Ratings y Standard & Poors (S&P) y en la clasificación local por Feller Rate en 2010.
- Los actuales ratings de Endesa Chile están sustentados por el diversificado portafolio de activos, fortaleza de los indicadores financieros, perfil de vencimientos adecuados y amplia liquidez. Adicionalmente, la diversificación geográfica de la compañía en América Latina permite una cobertura natural frente a las distintas regulaciones y condiciones climáticas. Finalmente, las filiales de Endesa Chile tienen una sólida situación financiera y posición de liderazgo en los distintos mercados donde operan.
- Por otra parte, el 25 de abril, Moody's mejoró la clasificación de Endesa Chile (a Baa2 desde Baa3), con perspectivas estables. De acuerdo a lo señalado por la agencia, este aumento en la calificación se debe a que la compañía "refleja ampliamente una consolidada y fuerte situación financiera", así como que "los flujos de caja internos se mantendrán robustos y la política de dividendos continuará siendo conservadora".
- Las actuales clasificaciones de riesgo son:

Clasificación de riesgo internacional:

<b>Endesa Chile</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
Corporativo	BBB+ / Estable	Baa2 / Estable	BBB+ / Estable

Clasificación de riesgo local:

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

## I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### 1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas de Endesa Chile al cierre de marzo de 2011 fue de Ch\$ 96.859 millones, comparado con los Ch\$ 93.729 millones de utilidad registrados en el período anterior, representando un aumento de 3,3%.

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

Estado de Resultado (millones de \$)	Mar-11	Mar-10	Variación mar 11-mar 10	% Variación mar 11-mar 10
<b>INGRESOS</b>	<b>573.935</b>	<b>530.032</b>	<b>43.903</b>	<b>8,3%</b>
Ventas	553.126	514.336	38.790	7,5%
Otros ingresos de explotación	20.809	15.696	5.113	32,6%
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(285.284)</b>	<b>(261.842)</b>	<b>(23.442)</b>	<b>(9,0%)</b>
Consumo de energía	(80.793)	(61.124)	(19.669)	(32,2%)
Consumo de combustibles	(146.891)	(147.552)	661	0,4%
Gastos de transporte y otros servicios	(46.458)	(39.569)	(6.889)	(17,4%)
Otros provisionamientos y servicios	(11.142)	(13.597)	2.455	18,1%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>288.651</b>	<b>268.190</b>	<b>20.459</b>	<b>7,6%</b>
Trabajos para el inmovilizado	295	125	170	135,7%
Gastos de personal	(19.662)	(16.981)	(2.681)	(15,8%)
Otros gastos fijos de explotación	(67.918)	(25.698)	(42.220)	(164,3%)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>201.366</b>	<b>225.636</b>	<b>(24.270)</b>	<b>(10,8%)</b>
Depreciación y amortización	(42.840)	(50.110)	7.270	14,5%
<b>Pérdidas por Deterioro (Reversiones), Neto</b>	<b>74</b>	<b>(126)</b>	<b>200</b>	<b>-</b>
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>158.600</b>	<b>175.400</b>	<b>(16.800)</b>	<b>(9,6%)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(30.281)</b>	<b>(30.399)</b>	<b>119</b>	<b>0,4%</b>
Ingresos financieros	5.158	3.316	1.842	55,5%
Gastos financieros	(34.688)	(37.605)	2.917	7,8%
Resultados por unidades de reajuste	(1.093)	(25)	(1.068)	(4272,0%)
Diferencias de cambio	342	3.915	(3.573)	91,3%
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>27.372</b>	<b>20.642</b>	<b>6.730</b>	<b>32,6%</b>
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	27.281	20.649	6.632	32,1%
Resultados de otras inversiones	52	-	52	0,0%
Resultados en ventas de activo	39	(7)	46	657,1%
Otros ingresos (gastos) distintos a la operación	-	-	-	-
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>155.691</b>	<b>165.643</b>	<b>(9.952)</b>	<b>(6,0%)</b>
Impuesto sobre sociedades	(48.569)	(45.456)	(3.113)	(6,8%)
<b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>	<b>107.122</b>	<b>120.187</b>	<b>(13.065)</b>	<b>(10,9%)</b>
<b>Ganancia atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>96.859</b>	<b>93.729</b>	<b>3.130</b>	<b>3,3%</b>
Ganancia atribuible a participaciones no controladoras	10.263	26.458	(16.195)	(61,2%)
Utilidad por Acción \$	11,8	11,4	0,4	3,3%

## Resultado de explotación

Al 31 de marzo de 2011, el resultado de explotación fue de Ch\$ 158.600 millones, un 9,6% menos respecto a los Ch\$ 175.400 millones que se registraron a marzo de 2010. Este menor resultado tiene como principal causa los mayores Otros Gastos Fijos de Explotación, que reflejan el impacto negativo del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.

Lo anterior más que compensó el buen desempeño operacional del negocio, reflejado en el margen de contribución que se incrementó en Ch\$ 20.459 millones o 7,6% como resultado del mayor ingreso por ventas de energía, debido a mayores ventas físicas y a un mayor precio promedio de venta, más que compensando el aumento de los costos por aprovisionamientos y servicios.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación, alcanzó los Ch\$ 201.366 millones al cierre de marzo de 2011, lo que corresponde a una disminución de 10,8% respecto al mismo período del 2010. Esto 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 al primer trimestre del 2011 ascendió a CH\$ 27.281 millones.

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

1Trim. 11 (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
<b>Total generación de energía</b>	<b>3.741,0</b>	<b>591,1</b>	<b>4.332,1</b>	<b>541,4</b>	<b>4.873,5</b>
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
<b>Compras de energía</b>	<b>1.690,7</b>	<b>65,4</b>	<b>273,8</b>	<b>150,5</b>	<b>424,3</b>
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
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>110,3</b>	<b>1,7</b>	<b>112,0</b>	<b>17,2</b>	<b>129,2</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>5.321,5</b>	<b>655,0</b>	<b>4.494,6</b>	<b>674,8</b>	<b>5.169,4</b>
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
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>10.937,7</b>	<b>10.937,7</b>	<b>10.937,7</b>	<b>3.478,0</b>	<b>14.415,7</b>
<b>Participación sobre las ventas (%)</b>	<b>39,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>41,1%</b>	<b>19,4%</b>	<b>35,9%</b>

Tabla 16.1

1Trim. 10 (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING Consolidada	Total Chile Consolidado
<b>Total generación de energía</b>	<b>3.915,4</b>	<b>782,1</b>	<b>4.697,5</b>	<b>492,2</b>	<b>5.189,7</b>
Generación hidroeléctrica	2.289,8	782,1	3.071,9	-	3.071,9
Generación térmica	1.594,5	-	1.594,5	492,2	2.086,7
Generación eólica	31,1	-	31,1	-	31,1
<b>Compras de energía</b>	<b>1.647,1</b>	<b>-</b>	<b>40,3</b>	<b>205,4</b>	<b>245,7</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	1.606,7	-	1.606,7	-	1.606,7
Compras a otros generadores	40,3	-	40,3	-	40,3
Compras en el spot	-	-	-	205,4	205,4
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>97,3</b>	<b>3,6</b>	<b>100,9</b>	<b>(2,2)</b>	<b>98,7</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>5.464,9</b>	<b>778,5</b>	<b>4.636,6</b>	<b>699,8</b>	<b>5.336,4</b>
Ventas a precios regulados	2.953,5	-	2.953,5	181,3	3.134,8
Ventas a precios no regulados	920,7	51,7	972,4	508,1	1.480,5
Ventas al spot	489,2	221,6	710,7	10,4	721,1
Ventas a empresas generadoras relacionadas	1.101,5	505,2	1.606,7	-	1.606,7
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>9.643,9</b>	<b>9.643,9</b>	<b>9.643,9</b>	<b>3.283,4</b>	<b>12.927,3</b>
<b>Participación sobre las ventas (%)</b>	<b>45,2%</b>	<b>2,8%</b>	<b>48,1%</b>	<b>21,3%</b>	<b>41,3%</b>

1Trim. 11 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
<b>Total generación de energía</b>	<b>2.301,1</b>	<b>535,4</b>	<b>2.836,4</b>	<b>4.873,5</b>	<b>2.743,3</b>	<b>2.337,9</b>	<b>7.917,6</b>	<b>12.791,1</b>
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
<b>Compras de energía</b>	<b>34,9</b>	<b>139,5</b>	<b>174,4</b>	<b>424,3</b>	<b>918,1</b>	<b>111,3</b>	<b>1.203,8</b>	<b>1.628,1</b>
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
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>29,7</b>	<b>-</b>	<b>29,7</b>	<b>129,2</b>	<b>30,4</b>	<b>57,8</b>	<b>117,9</b>	<b>247,1</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>2.306,3</b>	<b>674,8</b>	<b>2.981,1</b>	<b>5.169,4</b>	<b>3.631,0</b>	<b>2.391,4</b>	<b>9.003,5</b>	<b>14.172,9</b>
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
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>29.206,9</b>	<b>29.206,9</b>	<b>29.206,9</b>	<b>14.415,7</b>	<b>19.237,7</b>	<b>7.794,8</b>		
Participación sobre las ventas (%)	7,9%	2,3%	10,2%	35,9%	18,9%	30,7%		

1Trim. 10 (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
<b>Total generación de energía</b>	<b>1.918,5</b>	<b>819,3</b>	<b>2.737,8</b>	<b>5.189,7</b>	<b>2.260,2</b>	<b>1.986,8</b>	<b>6.984,7</b>	<b>12.174,4</b>
Generación hidroeléctrica	-	819,3	819,3	3.071,9	1.761,1	1.340,9	3.921,2	6.993,1
Generación térmica	1.918,5	-	1.918,5	2.086,7	499,1	645,9	3.063,5	5.150,2
Generación eólica	-	-	-	31,1	-	-	-	31,1
<b>Compras de energía</b>	<b>64,5</b>	<b>75,3</b>	<b>139,8</b>	<b>245,7</b>	<b>1.103,3</b>	<b>109,5</b>	<b>1.352,6</b>	<b>1.598,3</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	1.606,7	-	-	-	1.606,7
Compras a otros generadores	-	-	-	40,3	86,5	-	86,5	126,8
Compras en el spot	64,5	75,3	139,8	205,4	1.016,8	109,5	1.266,1	1.471,5
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>14,9</b>	<b>-</b>	<b>14,9</b>	<b>98,7</b>	<b>30,3</b>	<b>54,8</b>	<b>100,1</b>	<b>198,7</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>1.968,1</b>	<b>894,6</b>	<b>2.862,7</b>	<b>5.336,4</b>	<b>3.333,1</b>	<b>2.041,5</b>	<b>8.237,3</b>	<b>13.573,7</b>
Ventas a precios regulados	-	-	-	3.134,8	2.076,8	1.378,0	3.454,8	6.589,6
Ventas a precios no regulados	189,1	341,3	530,4	1.480,5	597,7	454,6	1.582,7	3.063,2
Ventas al spot	1.779,1	553,3	2.332,3	721,1	658,6	209,0	3.199,9	3.921,0
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	1.606,7	-	-	-	1.606,7
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>28.025,7</b>	<b>28.025,7</b>	<b>28.025,7</b>	<b>12.927,3</b>	<b>19.936,8</b>	<b>7.204,8</b>		
Participación sobre las ventas (%)	7,0%	3,2%	10,2%	41,3%	16,7%	28,3%		

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

PAIS	Chile		Argentina		Colombia		Perú		Totales	
	Mar-11	Mar-10	Mar-11	Mar-10	Mar-11	Mar-10	Mar-11	Mar-10	Mar-11	Mar-10
Ingresos de explotación	329.738	290.909	69.456	61.149	115.378	123.263	59.475	54.935	573.935	530.032
% s/consolidado	58%	55%	12%	12%	20%	23%	10%	10%	100%	100%
Costos de explotación	(233.767)	(194.334)	(58.012)	(46.143)	(87.441)	(79.137)	(36.227)	(35.241)	(415.335)	(354.632)
% s/consolidado	56%	55%	14%	13%	21%	22%	9%	10%	100%	100%
<b>Resultado operacional</b>	<b>95.971</b>	<b>96.575</b>	<b>11.444</b>	<b>15.006</b>	<b>27.937</b>	<b>44.126</b>	<b>23.248</b>	<b>19.694</b>	<b>158.600</b>	<b>175.400</b>



Los ingresos, costos y resultados de explotación por filiales de Endesa Chile, para los períodos terminados al 31 de marzo de 2011 y 2010, se muestran a continuación:

Millones Ch\$	2011			2010		
	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación	Ingresos Operacionales	Costos Operacionales	Resultado de Explotación
Endesa Costanera	58.055	(51.958)	6.097	46.317	(40.640)	5.677
Chocón	11.401	(6.040)	5.362	14.843	(5.494)	9.349
Vehículos de inversión en Argentina	-	(15)	(15)	(12)	(8)	(20)
Edegel	59.474	(36.180)	23.295	54.935	(35.222)	19.713
Vehículos de inversión en Perú	-	(46)	(46)	-	(19)	(19)
Emgesa	115.384	(87.470)	27.913	123.263	(79.137)	44.126
Vehículos de inversión en Colombia	(6)	30	23	-	-	-
Ajustes de Consolidación filiales extranjeras	(111)	111	-	(223)	223	-
Endesa Chile y filiales chilenas	329.738	(233.767)	95.971	290.909	(194.334)	96.575
<b>Total Consolidado</b>	<b>573.935</b>	<b>(415.335)</b>	<b>158.600</b>	<b>530.032</b>	<b>(354.632)</b>	<b>175.400</b>

## Análisis por País

### Chile

El resultado de explotación en Chile, al 31 de marzo de 2011, alcanzó los Ch\$ 95.971 millones, presentando una disminución de 0,6% respecto al período anterior, explicado por un incremento de 27,2% en los costos de aprovisionamientos y servicios, lo que se origina principalmente por mayores costos por compras de energía y aumento del costo de transporte.

Parcialmente compensando esta situación, los ingresos de explotación se incrementaron en Ch\$ 38.829 millones debido a que los precios medios de venta de energía expresados en pesos aumentaron en 15,0%. En cuanto a las ventas físicas, éstas fueron 3,1% menores que en 2010, debido a la menor disponibilidad hidráulica que se tradujo en menores ventas al mercado spot. Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ventas a clientes regulados y libres, que mostraron una importante recuperación respecto al primer trimestre del año pasado.

El EBITDA del negocio en Chile, o resultado bruto de explotación, alcanza los Ch\$ 117.674 millones acumulados a marzo 2011 lo que representa una disminución de 4,0% al compararlo con los Ch\$ 122.547 millones acumulados en la misma fecha de 2010.

### Argentina

En Argentina, el resultado de explotación al cierre de marzo de 2011 alcanzó los Ch\$ 11.444 millones, lo que representa una reducción de 23,7% en relación con lo registrado el año anterior debido a mayores costos por consumo de combustible, parcialmente compensados por mayores ingresos por ventas de energía.

El EBITDA de las operaciones en Argentina alcanzó Ch\$ 15.142 millones, un 23,6% inferior al ejercicio anterior, explicado por el incremento en los costos de aprovisionamientos y servicios que aumentaron un 34,6% debido principalmente al mayor costo de combustible. Lo anterior parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas, debido al aumento del precio medio de venta en un 12,5% complementado además por un incremento de 4,1% en el nivel de ventas físicas.

El Chocón mostró un nivel de generación 34,7% inferior al del año pasado debido a una menor disponibilidad hidráulica producto del control de operación de embalses a niveles limitados por cuenca. De esta forma, el resultado operacional se redujo en 42,6% y el EBITDA decrece en 40,0% explicado por Ch\$ 3.449 millones de menores ingresos por ventas de energía.

A su vez, el resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó Ch\$ 6.097 millones al 31 de marzo de 2011, aumentando en un 7,4% comparado con el cierre del primer trimestre del 2010. Este resultado se explica principalmente por Ch\$ 13.622 millones de mayores ingresos por ventas de energía principalmente explicado por las ventas físicas que aumentan 17,2% en el período y un incremento de 11,5% en los precios medios de venta. Esto fue parcialmente compensado por un aumento de Ch\$ 11.720 millones en los costos de combustible.

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 9,8% a marzo de 2011 respecto de marzo de 2010.

## **Colombia**

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia alcanzó los Ch\$ 27.937 millones al cierre de marzo de 2011, que es un 36,7% menor al alcanzado en marzo de 2010. El principal impacto proviene del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el período 2011-2014.

A lo anterior se añade el efecto de menores ingresos por ventas por Ch\$ 7.885 millones explicado por una reducción de 14,6% en el precio medio de venta de energía. Las ventas físicas –por otra parte- crecieron en 8,9% explicado por un 48,6% de mayor disponibilidad hidráulica en el período.

Esto último produjo un impacto positivo en los costos por compra de energía, que se reducen en Ch\$ 22.242 millones.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, disminuyó un 32,5% al cierre del primer trimestre del 2011, alcanzando los Ch\$ 36.422 millones, lo que se explica principalmente por el impacto negativo de las medidas gubernamentales mencionadas anteriormente.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 3,7% a marzo de 2011 respecto de marzo de 2010.

## **Perú**

En Perú se registró un resultado de explotación de Ch\$ 23.248 millones, lo que representa un aumento de 18,1% respecto de lo registrado al 31 de marzo 2010. Lo anterior es principalmente explicado por un aumento de Ch\$ 5.364 millones en ingresos por ventas de energía, el cual se sustenta en mayores ventas físicas que más que compensan una disminución de 5,8% en el precio medio de venta de energía.

Lo anterior está parcialmente compensado por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 2.036 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel. Se suma a esta positiva situación operacional, el efecto de los menores costos de compra de energía por Ch\$ 1.904 millones al aumentar la generación térmica propia.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 4,7% a marzo de 2011 respecto a marzo de 2010.

## **Resultado Financiero**

El resultado financiero al 31 de marzo de 2011 alcanzó los Ch\$ 30.281 millones negativo, un 0,4% menor que al cierre de marzo de 2010 que alcanzó los Ch\$ 30.399 millones negativo. Las principales variaciones de este resultado se generan por menores gastos financieros por Ch\$ 2.917 millones.

## **Otros Resultados e Impuestos**

Los resultados originados por la participación en relacionadas alcanzaron los Ch\$ 27.281 millones a marzo de 2011, aumentando un 32,1% con respecto a marzo de 2010. Este resultado se compone en su mayoría por la participación proporcional de los resultados provenientes desde Brasil de la coligada Endesa Brasil S.A. cuya contribución ascendió a Ch\$ 24.912 millones.

Los impuestos a las ganancias aumentaron en un 6,8%, equivalente a Ch\$ 3.113 millones comparado con marzo de 2010.

## 2. - Análisis del Estado de Situación Financiera

Activos (millones de Ch\$)	Mar-11	Dic-10	Variación mar 11-dic 10	% Variación mar 11-dic 10
Activos Corrientes	866.654	793.027	73.627	9,3%
Activos No Corrientes	5.425.268	5.241.845	183.423	3,5%
<b>Total Activos</b>	<b>6.291.922</b>	<b>6.034.872</b>	<b>257.050</b>	<b>4,3%</b>

Los Activos Totales de la Compañía presentan a marzo de 2011 un aumento de Ch\$ 257.050 millones respecto de diciembre 2010, esto se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos Corrientes por Ch\$ 73.627 millones equivalente a un 9,3% principalmente por:
  - ❖ Aumento en efectivo y equivalente al efectivo por Ch\$ 40.204 millones, principalmente por mayores colocaciones en depósitos a plazo y menores colocaciones en pactos, aumento en los deudores comerciales por Ch\$ 21.527 millones, y finalmente a un aumento en activos por impuestos por Ch\$ 20.568 millones. Lo anterior compensado por una disminución en las cuentas por cobrar a empresas relacionadas e inventarios por Ch\$ 3.871 y Ch\$ 3.963 millones, respectivamente.
- Aumento de los Activos No Corrientes por Ch\$ 183.423 millones equivalente a un 3,5%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Aumento en Inversiones contabilizadas utilizando el método de la participación por Ch\$ 56.825 millones, debido principalmente al reconocimiento de los efectos por diferencias de conversión por Ch\$ 49.262 millones respecto a diciembre de 2010; y el aumento en propiedades, plantas y equipos por Ch\$ 122.040 millones, originado principalmente por adiciones del período de Ch\$ 80.810 millones y efectos de conversión de Ch\$ 87.051 millones, compensado por Ch\$ 41.757 millones de depreciación.

Pasivos (millones de Ch\$)	Mar-11	Dic-10	Variación mar 11-dic 10	% Variación mar 11-dic 10
Pasivos Corrientes	830.249	960.990	(130.741)	(14,0%)
Pasivos No Corrientes	2.252.677	1.969.055	283.622	14,4%
Patrimonio Neto	3.208.996	3.104.827	104.169	3,4%
Dominante	2.469.623	2.376.487	93.136	3,9%
Minoritario	739.373	728.340	11.033	1,5%
<b>Total Patrimonio Neto y Pasivos</b>	<b>6.291.922</b>	<b>6.034.872</b>	<b>257.050</b>	<b>4,3%</b>

Los Pasivos Totales de la Compañía presentan un aumento de Ch\$ 257.050 millones respecto a diciembre de 2010. Esto se debe principalmente a:

- Disminución de los Pasivos Corrientes en Ch\$ 130.741 millones, equivalentes a un 14,0%, que se explica principalmente por:
  - ❖ Disminución en otros pasivos financieros corrientes por Ch\$ 16.061 millones, principalmente por el pago de préstamos bancarios e intereses de bonos por Ch\$ 36.287 millones, parcialmente compensado por el devengo de intereses y obtención de nuevos créditos en filiales y el traspaso de deuda del largo plazo al corto plazo en Emgesa (bonos) y Endesa Costanera (Mitsubishi) por Ch\$ 17.273 millones.
  - ❖ Disminución en cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$ 50.139 millones, principalmente debido a una disminución en proveedores por compra de energía y combustibles de Ch\$ 53.518 millones, además de una disminución en los dividendos por pagar de Ch\$ 56.746 millones, compensado por un incremento en las cuentas por pagar varias a terceros de Ch\$ 59.729 millones.
  - ❖ Disminución en cuentas por pagar a empresas relacionadas por Ch\$ 66.621 millones, principalmente debido a menores cuentas por pagar a Cemsa por Ch\$ 60.867 millones.
- Aumento de los Pasivos No Corrientes por Ch\$ 283.622 millones, equivalentes a un 14,4%, explicado principalmente por las variaciones en:
  - ❖ Otros pasivos financieros no corrientes que aumentaron por Ch\$ 244.498 millones, principalmente en Emgesa por la emisión de Bonos internacionales por Ch\$ 203.103 millones y en Endesa Chile un incremento por Ch\$ 17.954 millones en la deuda en dólares por efecto de la variación del tipo de cambio.
  - ❖ Otros pasivos no financieros no corrientes que aumentaron por Ch\$ 31.857 millones, principalmente en Emgesa por el reconocimiento de pagos futuros correspondiente al impuesto sobre el patrimonio de Ch\$ 31.205 millones.

- ❖ El patrimonio neto, que aumentó en Ch\$ 104.169 millones respecto de diciembre de 2010. El dominante aumentó en Ch\$ 93.136 millones, explicado mayormente por el resultado del período de Ch\$ 96.859 millones y por un incremento en la reserva de conversión por Ch\$ 48.161 millones. Lo anterior fue compensado por el registro del dividendo mínimo de Ch\$ 29.058 millones y una reserva por cobertura negativa por Ch\$ 22.740 millones.

La participación de los minoritarios aumentó en Ch\$ 11.033 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-11	Dic-10	Mar-10	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,04	0,83	-	0,21	25,3%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,99	0,78	-	0,21	26,9%
	Capital de Trabajo	MM\$	36.405	(167.963)	-	204.368	(121,7%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,96	0,94	-	0,02	2,1%
	Deuda Corto Plazo	%	26,93%	32,80%	-	(5,87%)	(17,9%)
	Deuda Largo Plazo	%	73,07%	67,20%	-	5,87%	8,7%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	5,68	-	6,69	(1,01)	(15,1%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	27,63%	-	33,09%	(5,46%)	(16,5%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	23,19%	-	28,97%	(5,77%)	(19,9%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	10,70%	-	11,02%	(0,32%)	(2,9%)

(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 2011 alcanza a 1,04 veces, presentando un aumento equivalente a 25,3% respecto a diciembre de 2010. Lo anterior refleja una compañía con una sólida posición de liquidez, cumpliendo sus obligaciones con bancos y financiando sus inversiones con los excedentes de caja y mostrando un adecuado calendario de vencimiento de sus deudas.

La razón de test ácido alcanzó 0,99 veces, lo que corresponde a un aumento de 26,9% respecto a diciembre de 2010, básicamente explicado por un aumento en el efectivo y equivalentes al efectivo, y a la disminución de las cuentas por pagar a empresas relacionadas.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,96 veces a marzo de 2011, mostrando un aumento de 2,1% respecto a diciembre de 2010.

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

La sociedad generó durante el período un flujo neto positivo de Ch\$ 29.939 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de \$)	Mar-11	Mar-10	Variación mar 11-mar 10	% Variación mar 11-mar 10
de la Operación	110.804	136.037	(25.233)	(18,5%)
de Inversión	(77.695)	(52.187)	(25.508)	48,9%
de Financiamiento	(3.170)	(246.172)	243.002	(98,7%)
Flujo neto del ejercicio	29.939	(162.322)	192.261	(118,4%)

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de Ch\$ 110.804 millones, lo que representa una disminución de un 18,5% respecto a marzo de 2010. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período de Ch\$ 107.122 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de Ch\$ 77.695 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de propiedades, planta y equipo por Ch\$ 73.146 millones.

Las actividades de financiamiento generaron un flujo negativo de Ch\$ 3.170 millones. Este flujo está originado principalmente por pago de préstamos por Ch\$ 66.774 millones, intereses pagados por Ch\$ 10.299 millones y dividendos pagados por Ch\$ 114.734 millones, compensado con obtención de préstamos en filiales extranjeras por Ch\$ 183.343 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y Equipos		Depreciación Activo Fijo	
	Mar-11	Mar-10	Mar-11	Mar-10
Endesa Matriz	32.955	32.999	11.941	14.918
Endesa Eco	860	7.903	1.764	1.465
Pehuenche	72	119	2.163	3.046
San Isidro	3.391	1.647	1.908	2.182
Pangue	38	59	969	1.099
Celta	251	444	699	630
Enigesa	-	-	67	24
Ingendesa	-	19	23	46
Túnel El Melón	-	-	13	-
EASA (Grupo)	9.006	2.570	3.698	4.803
Emgesa	29.063	1.010	8.271	9.593
Generandes Perú (Grupo)	-	2.366	8.839	9.538
Transquillota	764	-	81	79
Hidroaysén	-	2.186	12	12
Gas Atacama	139	958	1.387	1.451
<b>Total Consolidado</b>	<b>73.146</b>	<b>51.581</b>	<b>41.757</b>	<b>48.886</b>

## II.- INVERSIONES

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

Como consecuencia del sismo del 27 de febrero de 2010, que afectó severamente a la región del Bío Bío, la central Bocamina II, actualmente en construcción en dicha región, en la ciudad de Coronel, postergó su fecha de puesta en servicio, prevista originalmente para diciembre de 2010. La severidad del sismo implicó problemas en algunos frentes de la obra y la necesidad de realizar una inspección acuciosa para evaluar los impactos de este evento, principalmente en la caldera, el puente grúa del edificio de turbina y en las obras del sifón. Actualmente, se estima la puesta en servicio de esta central para diciembre de 2011.



En materia de estudio, se encuentra el proyecto HidroAysén, actualmente en tramitación ambiental, que se desarrolla a través de la empresa Centrales Hidroeléctricas de Aysén S.A. El proyecto consiste en la construcción de un complejo hidroeléctrico de 2.750 MW de capacidad, cuya generación media alcanzaría a 18.430 GWh-año. Endesa Chile tiene el 51% del capital social de la mencionada empresa y Colbún S.A. posee el 49% restante. Respecto del avance del proceso de Calificación Ambiental, el pasado 11 de abril la empresa entregó al Servicio de Evaluación Ambiental (SEA) la Adenda N°3 a su Estudio de Impacto Ambiental, con lo que se reanudó la tramitación legal de la calificación ambiental del proyecto. El SEA cuenta con 24 días hábiles para recibir las observaciones de los servicios públicos con competencia ambiental y emitir su resolución de calificación ambiental, la que se espera para mediados de mayo.

En Colombia, luego de concluir el proceso de Asignación de Obligaciones de Energía Firme para los proyectos que entran en operación entre diciembre de 2014 y noviembre de 2019, el Ministerio de Minas y Energía de Colombia seleccionó el Proyecto Hidroeléctrico El Quimbo, de Emgesa, con una capacidad de 400 MW y una obligación de suministro de energía de hasta 1.650 GWh/año. El plazo del contrato es de 20 años a partir de diciembre de 2014. A fines de enero de 2011 el Ministerio de Ambiente, Vivienda y Desarrollo Territorial realizó visita a terreno. Posteriormente, el 24 de febrero de 2011, se realizó la ceremonia de puesta de la primera piedra del proyecto con la participación del Presidente de la República de Colombia, directivos de Endesa Chile y autoridades nacionales, departamentales y municipales.

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

Se elaboró el Informe de Sostenibilidad de Endesa Chile 2010 de acuerdo a las pautas internacionales que establece el Global Reporting Initiative (GRI), utilizando la Guía para elaboración de Memorias de Sostenibilidad en su tercera versión (GRI-G3) 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 Ernst&Young, y obtuvo de parte del GRI la máxima calificación por su nivel de aplicación, es decir A+.

El 28 y 29 de marzo de 2011, se llevó a cabo Río de Janeiro, Brasil, el Encuentro Anual de Sostenibilidad. Este evento fue convocado por la Dirección de Medio Ambiente y Desarrollo Sostenible de ENDESA, S.A., y contó con la participación de los máximos responsables de la sostenibilidad de ENDESA, S.A., ENEL, y las filiales de Endesa Chile en: Argentina, Brasil, Chile, Colombia y Perú. En la ocasión, se abordaron temas estratégicos para la compañía en la materia, se reflexionó y se llegó a acuerdos en torno a éstos.

Se realizó el seguimiento de los objetivos estratégicos establecidos en el Plan Chile de Sostenibilidad 2009-2012, y se reportó su grado de avance 2010 al Comité de Sostenibilidad de Chile.

En la gestión ambiental, de los 12.791,1 GWh generados durante el primer trimestre del 2011, el 100% fue generado por centrales cuyo Sistema de Gestión Ambiental (SGA) está certificado conforme a la Norma ISO 14.001. Igualmente, el 100% fue generado por centrales que tienen su Sistema de Gestión de Seguridad y Salud Ocupacional (SGS&SO) certificado en la Norma OHSAS 18.001, muestra lo anterior del compromiso de la compañía con el entorno y la seguridad del trabajo.

#### **IV. PRINCIPALES RIESGOS ASOCIADOS A LA ACTIVIDAD DE ENDESA CHILE**

Las empresas del Grupo están expuestas a determinados riesgos que gestiona mediante la aplicación de sistemas de identificación, medición, limitación de concentración y supervisión.

Entre los principios básicos definidos por el Grupo destacan los siguientes:

- Cumplir con las normas de buen gobierno corporativo.
- Cumplir estrictamente con todo el sistema normativo de Endesa Chile.
- Cada negocio y área corporativa define:
  - I. Los mercados y productos en los que puede operar en función de los conocimientos y capacidades suficientes para asegurar una gestión eficaz del riesgo.
  - II. Criterios sobre contrapartes.
  - III. Operadores autorizados.
- Los negocios y áreas corporativas establecen para cada mercado en el que operan su predisposición al riesgo de forma coherente con la estrategia definida.
- Todas las operaciones de los negocios y áreas corporativas se realizan dentro de los límites aprobados por las entidades internas que correspondan.
- Los negocios, áreas corporativas, líneas de negocio y empresas establecen los controles de gestión de riesgos necesarios para asegurar que las transacciones en los mercados se realizan de acuerdo con las políticas, normas y procedimientos de Endesa Chile.

#### **Riesgo de tasa de interés**

Las variaciones de las tasas de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan una tasa de interés fija, así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a una tasa de interés variable.

El objetivo de la gestión del riesgo de tasas de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda, que permita minimizar el costo de la deuda con una volatilidad reducida en el estado de resultados.

Cumpliendo la política actual de cobertura de tasa de interés, el porcentaje de deuda fija y/o protegida sobre la deuda neta total, se situó en 76% al 31 de marzo de 2011.

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

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

Posición neta:

	Mar-11 %	Dic-10 %
Tasa de interés fijo	76%	70%
Tasa de interés variable	24%	30%
Total	100%	100%

### Riesgo de tipo de cambio

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

- Deuda denominada en moneda extranjera contratada por sociedades del Grupo, en los casos en que el margen de contribución de esa sociedad no está altamente indexado a esa moneda extranjera.
- Pagos a realizar en mercados internacionales por adquisición de materiales asociados a proyectos.
- Ingresos en sociedades del Grupo que están directamente vinculados a la evolución del dólar.
- Flujos desde filiales en el extranjero a matrices en Chile, expuestos a variaciones de tipo de cambio.

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

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

### **Riesgo de “commodities”**

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

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

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 extrema y crecientes precios del petróleo, la compañía decidió tomar una cobertura para poner un techo al precio del Brent sobre los consumos previstos para el período abril – julio 2011. Las condiciones de mercado y operativas serán permanentemente analizadas para adecuar el volumen cubierto o tomar nuevas coberturas para los meses siguientes.

### **Riesgo de liquidez**

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias comprometidas a largo plazo 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 de los Estados Financieros, respectivamente.

Al 31 de marzo de 2011, el Grupo Endesa Chile tenía una liquidez de M\$ 373.473.986 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 239.636.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo Endesa Chile tenía una liquidez de M\$ 333.269.859 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 144.776.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

## **Riesgo de crédito**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

## **Medición del riesgo**

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

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

- Deuda.
- Derivados financieros.

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

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

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

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

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

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

Posiciones financieras	Saldo al	
	31/03/2011	31/12/2010
	M\$	M\$
Tasa de interés	38.810.581	20.338.359
Tipo de cambio	602.115	245.827
Correlación	(1.082.458)	3.063.908
<b>Total</b>	<b>38.330.238</b>	<b>23.648.094</b>

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

### Otros riesgos.

Como es práctica habitual en créditos bancarios y en operaciones de mercados de capital, una porción del endeudamiento financiero de Endesa Chile, está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado. De no ser subsanados ciertos incumplimientos de parte de subsidiarias relevantes, podrían resultar en un incumplimiento cruzado a nivel de Endesa Chile, y en este caso, eventualmente podrían llegar a hacerse exigibles ciertos pasivos de esta compañía.

El no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de deudas de estas compañías o de alguna de sus filiales más relevantes cuyo capital insoluto individual excede el equivalente de US\$ 50 millones y cuyo monto en mora también excede el equivalente de US\$ 50 millones, podría dar lugar al pago anticipado de créditos sindicados. Además, estos préstamos contienen disposiciones según las cuales ciertos eventos distintos del no pago, en estas compañías o en alguna de sus filiales más relevantes, tales como quiebra, insolvencia, sentencias judiciales ejecutoriadas adversas por un monto superior a US\$ 50 millones, y expropiación de activos, entre otros, podría ocasionar la declaración de aceleración de esos créditos.

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

No hay cláusulas en los convenios de crédito por las cuales cambios en la clasificación corporativa o de la deuda de estas compañías por las agencias clasificadoras de riesgo produzcan la obligación de hacer prepagos de deuda. Sin embargo, una variación en la clasificación de riesgo de la deuda en moneda extranjera según la agencia clasificadora



de riesgo Standard & Poor's (S&P), puede producir un cambio en el margen aplicable para determinar la tasa de interés, en los créditos sindicados suscritos en 2004 y en 2006 y líneas locales suscritas en 2009.

## **V. VALOR LIBRO Y ECONÓMICO DE LOS ACTIVOS**

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

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

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

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

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

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

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