

**ANÁLISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011**

**RESUMEN ECONÓMICO- FINANCIERO**

- Durante el año 2011 se confirmó el fuerte crecimiento de la demanda eléctrica en los mercados en los que operamos, basado en la dinámica actividad económica experimentada en estos países.
- En este contexto, es importante destacar el aumento observado en nuestras operaciones peruanas y chilenas, con niveles de demanda eléctrica en distribución creciendo al 7,3% y 4,6%, respectivamente.
- En tanto que en generación, los ingresos operacionales cayeron 2,9% principalmente debido a menores precios medios de venta, lo cual fue en gran parte compensado por mayores ventas físicas en Perú y Colombia.
- En este contexto es importante destacar la recuperación de nuestra central térmica a carbón Bocamina I, dañada por el terremoto de 2010. Este positivo aspecto nos ha permitido proveer a Chile de una fuente estable y segura de energía durante un año seco.
- EL EBITDA de la Compañía muestra una disminución de Ch\$ 134.323 millones, principalmente explicado por mayores costos de combustible en el negocio de generación por Ch\$ 70.601 millones esencialmente por la operación en Argentina y Chile. Adicionalmente, la caída se refuerza por el impacto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada en 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 afectó el resultado operacional de nuestras operaciones en Colombia en Ch\$ 72.671 millones. Lo anterior fue parcialmente compensado por el efecto de mayores resultados de nuestras operaciones de distribución en Chile y Perú, así como por generación en Perú y Brasil y transmisión en Brasil.
- El balanceado portafolio de inversiones del Grupo Enersis permitió mantener muy equilibradas las contribuciones al EBITDA, por tipo de negocios, como se aprecia a continuación:
  - Distribución: 44%
  - Generación y Transmisión: 56%
- Nuestra base de clientes en el negocio de distribución se incrementó en alrededor de 384 mil nuevos clientes, lo cual confirma el crecimiento natural de nuestro negocio de distribución, importante factor de estabilidad.

- El Resultado Operacional en 2011 alcanzó Ch\$ 1.566.311 millones, lo que equivale a un 8,1% de disminución respecto del año anterior. Al respecto, cabe destacar la negativa evolución operativa de las filiales en Argentina, como consecuencia del aumento de los costos operativos, sin que se produzcan los correspondientes aumentos tarifarios por la demora en el cumplimiento de ciertos puntos contenidos en el Acta de Acuerdo suscrita con el Gobierno Nacional de Argentina, lo cual está afectando al equilibrio financiero de Edesur.
- Por lo anterior, Enersis S.A. ha efectuado provisiones en los activos de sus filiales Empresa Distribuidora Sur S.A. y Central Costanera S.A., que tienen un impacto en los resultados de la compañía por Ch\$ 106.750 millones. Sin ajustes, los resultados de Enersis S.A., habrían sido similares a los obtenidos el año 2010. Lo anterior, pese a los efectos de la severa sequía que afecta al país por dos años y medio, lo que ratifica el beneficio de la diversificación.

## 1. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE DISTRIBUCIÓN

- Los Ingresos Operacionales crecieron 1,2% alcanzando Ch\$ 4.447.427 millones.
- Los Costos de Aprovisionamiento y Servicios alcanzaron Ch\$ 2.904.966 millones, lo que representa una disminución de 1,5% respecto de lo registrado el año anterior.
- El EBITDA en 2011 alcanzó Ch\$ 939.597 millones, lo que representa una disminución de 4,4% respecto de 2010, principalmente debido a los menores resultados de nuestras operaciones en Argentina, Colombia y Brasil, parcialmente compensados por los mejores resultados en Chile y Perú.

Factores que incidieron en este resultado son:

**En Chile**, el EBITDA creció en Ch\$ 12.538 millones, lo que se explica principalmente por:

- Un mejor margen de venta relacionado a un 4,6% de aumento en la demanda de energía que se reflejó en mayores ventas físicas en la mayoría de los segmentos de clientes.
- Menor gasto en personal por Ch\$ 4.974 millones.

**En Perú**, el EBITDA aumentó en Ch\$ 5.944 millones, como resultado de:

- Aumento del 7,3% en las ventas físicas que se explican por incrementos en todos los segmentos de clientes.
- Menores otros gastos de aprovisionamientos y servicios por Ch\$ 3.182 principalmente provenientes de sinergias en sistemas de tecnología e información.

**En Argentina**, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 36.245 millones, lo que se explica principalmente por:

- Aumento de Ch\$ 23.866 en gasto en personal debido a aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales, mayor plantilla y sobretiempo por contingencias climáticas.
- Menor margen de compraventa de energía, debido a la disminución de la participación de clientes industriales en 2,3%, parcialmente compensado por un 2,8% de aumento en las ventas físicas totales, por el mayor consumo residencial debido a mayor base de clientes y a las bajas temperaturas invernales durante este año.

**En Brasil**, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 4.217 millones, como resultado de:

- Disminución de ingresos por ventas de energía en Coelce, explicado por menor precio medio de venta debido a una caída de 6,4% en las ventas de energía en el segmento de clientes industriales.
- Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ventas físicas en Ampla y Coelce.

**En Colombia**, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 21.704 millones, principalmente como resultado de:

- El efecto negativo sobre otros gastos fijos de explotación por la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.
- Este efecto no recurrente más que compensó los mejores márgenes obtenidos como resultado un 2,7% de mayores ventas de energía en todos los segmentos de clientes en 2011.

## **2. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE GENERACIÓN Y TRANSMISIÓN**

- Las ventas físicas consolidadas aumentaron 2,2%, alcanzando los 64.840 GWh, explicado por aumentos en todos los países, siendo los principales Perú, Colombia y Chile.
- Los ingresos de explotación cayeron 2,9% con respecto a 2010, alcanzando Ch\$ 2.700.026 millones, producto principalmente del menor precio promedio de venta de energía, lo cual fue parcialmente compensado por un aumento en las ventas físicas.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un descenso de 2,1% alcanzando Ch\$ 1.272.985 millones, producto de menores costos de aprovisionamientos variables y gastos de transporte, parcialmente compensados por mayores costos por consumo de combustible en Argentina y Chile.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 1.200.281 millones, un 7,3% menor respecto del registrado a 2010.

- La generación hidroeléctrica consolidada se mantuvo prácticamente invariada respecto al año 2010, representando un 59% de la generación total.

Factores que incidieron en este resultado son:

**En Chile**, el EBITDA disminuyó Ch\$ 110.189 millones principalmente por:

- Menores ingresos por ventas de energía explicados por menor precio promedio de ventas dada la menor disposición hidráulica que se reflejó en menores ventas al mercado spot, ello parcialmente compensado por un 1,0% de mayores ventas físicas.
- Mayores costos de compra de energía por Ch\$ 66.320 y mayor consumo de combustible por Ch\$ 32.088 millones originado también por la menor generación hidroeléctrica, compensados parcialmente por menores gastos de transporte por Ch\$ 46.133 millones.

**En Colombia**, el EBITDA disminuyó Ch\$ 7.283 millones principalmente por:

- Incremento de otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 40.804 millones, explicado principalmente por el efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio, que implicó el registro al 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.
- Menores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 10.742 millones producto de una reducción de 4,0% en el precio medio de venta, parcialmente compensado por un incremento de 2,0% en las ventas físicas.
- Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor costo de compra de energía de Ch\$ 43.256 millones, debido a una menor generación térmica en el período compensada por un mayor despacho hidráulico.

**En Perú**, el EBITDA aumentó Ch\$ 32.851 millones por:

- Mayor ingreso por ventas de energía por Ch\$ 31.049 millones, explicado por mayor generación térmica e hidráulica, mayor precio medio de ventas y por un 9,9% de incremento en ventas físicas.
- Menor gasto en personal por Ch\$ 8.819 millones, y menor costo por compras de energía por Ch\$ 1.691 millones.
- Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 3.913 millones y por gastos de transporte por Ch\$ 3.615 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel.

**En Argentina**, el EBITDA disminuyó Ch\$ 14.242 millones por:

- Mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 40.195 millones, mayores gastos de transporte por Ch\$ 4.529 millones asociados a una mayor generación térmica, y mayor costo de compra de energía por Ch\$4.444 millones
- Mayor gasto de personal por Ch\$ 4.563 millones principalmente explicados por aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales.
- Lo anterior parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 44.256 millones producto de un incremento de 12,8% en el precio promedio de venta de energía.

**En Brasil**, el EBITDA aumentó Ch\$ 4.202 millones por:

- Aumento de Ch\$ 10.747 millones en margen de contribución de Cachoeira Dourada explicado por un incremento de 5,3% en precio promedio de ventas, y un incremento de 4,0% en ventas físicas.
- Incremento de Ch\$ 2.468 millones en el margen de contribución de CIEN, debido a su reconocimiento como activo regulatorio por la autoridad local desde abril 2011, posibilitando en ingreso de peajes de acuerdo al sistema RAP (remuneración anual permitida).
- Menor costo por compras de energía por Ch\$ 4.736 millones y menor costo por consumo de combustible por Ch\$ 1.771 millones en Fortaleza debido a un 37,9% de menor generación. Lo anterior implicó un aumento de las compras en el spot, lo cual posibilitó maximizar el margen en un contexto de alta hidrología y bajos precios de compra de energía.

### **3. RESUMEN FINANCIERO**

- La tasa de interés promedio a nivel Enersis Consolidado, importante factor de costos, aumentó desde 8,5% a 9,6% con respecto a diciembre 2010, principalmente explicado por efectos inflacionarios en Chile.
- La liquidez, factor clave en nuestra política financiera, ha continuado en una sólida posición, como se observa a continuación:
  - Caja y caja equivalentes por un total de US\$ 2.350 millones a nivel de Enersis Consolidado.
  - Líneas de crédito comprometidas por US\$ 818 millones completamente disponibles a nivel Consolidado.
  - Líneas de crédito no comprometidas disponibles de US\$ 1.944 millones a nivel Consolidado.
- En este contexto, es importante destacar la exitosa emisión realizada en enero de 2011 en los mercados internacionales de un bono denominado en moneda local de nuestra filial colombiana de generación, Emgesa, por un equivalente a US\$ 400 millones. Esta constituye la primera operación de este tipo realizada por una empresa privada en dicho país, y fue calificado como “grado de inversión” según las agencias Fitch y Standard and Poor’s, avalando así nuestra política financiera,

que busca reflejar la sanidad financiera de nuestras filiales extranjeras, por sus propios méritos.

- Además, en junio 2011, Ampla realizó una exitosa colocación de bonos locales (debentures) por el equivalente a US\$ 160 millones con plazos de 5 y 7 años, lo que le permitió extender la vida media de su deuda.
- Por su parte Coelce logró colocar bonos locales (debentures) en noviembre por el equivalente a aproximadamente US\$ 240 millones con plazos de 5 y 7 años, lo que le permitió extender la vida media de su deuda.

### **Cobertura y protección:**

Con el objeto de mitigar los riesgos asociados a variación en el tipo de cambio y tasa de interés, Enersis ha establecido estrictas reglas de control interno para proteger sus flujos de caja y balance, como sigue:

- La política de cobertura de tipo de cambio del Grupo Enersis es en base a flujos de caja y tiene como objetivo mantener un equilibrio entre los flujos indexados a moneda extranjera (US\$), y los activos y pasivos mantenidos en dicha moneda. Adicionalmente, tenemos contratado Cross Currency Swaps por un monto total de US\$ 1.379 millones y Forwards por US\$ 105 millones.
- A fin de reducir la volatilidad en los estados financieros debido a cambios en la tasa de interés, mantenemos un adecuado balance en la estructura de deuda. Adicionalmente, tenemos contratados swaps de Tasa de Interés, por US\$ 315 millones.

## **4. RESUMEN DE MERCADO**

- El principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), mostró un importante descenso de 15,2 durante el año 2011 mostrando un volátil desempeño que estuvo en línea con los índices más importantes del mundo. En Latinoamérica, todos los países en que el Grupo tiene operaciones mostraron caídas: BOVESPA (Brasil): -18,1%; COLCAP (Colombia): -13,8%; Merval (Argentina): -30,1% y el ISBVL (Perú): -14,7%. En los países más desarrollados, el comportamiento de las bolsas fue mixto en los últimos 12 meses: IBEX: -13,4,3%, UKX: -5,6%; FTSE 250: -12,6% and Dow Jones Industrial: +5,5%.
- El precio de la acción de Enersis descendió considerablemente durante los últimos 12 meses. El precio al 31 de diciembre de 2011 fue \$182,6, lo cual representa una caída de 16,0% comparado con el precio al 31 de diciembre de 2010, en que registró \$217,4. Este negativo desempeño se explica principalmente por el negativo contexto global y por la sequía que ha afectado a Chile este año, reduciendo los resultados de sus filiales de generación.

- El ADR de Enersis descendió un 24,1% en estos últimos 12 meses, cayendo desde US\$23,2 a US\$17,6. La situación global y la sequía nuevamente explican esta trayectoria.
- Durante 2011, Enersis continuó siendo uno de los títulos más transados en la Bolsa de Comercio de Santiago y la Bolsa Electrónica, con un promedio diario de transacciones de US\$ 8,1 millones.

10 Compañías más transadas en el mercado local Enero 2011 - Diciembre 2011	
Miles de Dólares	
LAN	24.250
SQM	20.628
CENCOSUD	16.107
FALABELLA	12.132
ENDESA CHILE	9.798
BANCO SANTANDER	9.374
COPEC	9.104
ENERSIS	8.077
CAP	7.947
LA POLAR	7.363

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

- El perfil crediticio nacional e internacional de Enersis 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 Enersis están sustentados por el diversificado portafolio de activos, fortaleza de los indicadores financieros, perfil de vencimientos adecuados y amplia liquidez. La diversificación geográfica de la compañía en América Latina permite una cobertura natural frente a las distintas regulaciones y condiciones climáticas. Las filiales de Enersis tienen una sólida situación financiera y posición de liderazgo en los distintos mercados donde operan.
- Adicionalmente, el 25 de abril de 2011, Moody's mejoró la clasificación de Enersis (a Baa2 desde Baa3), con perspectivas estables. Por otra parte, el 15 de julio de 2011, Feller ratificó las calificaciones vigentes 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 Enersis en BBB+ con perspectiva estable.

Las actuales clasificaciones de riesgo son:

Clasificación de riesgo internacional:

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



## MERCADOS EN QUE PARTICIPA LA EMPRESA

Las actividades empresariales de Enersis se desarrollan a través de sociedades filiales que operan los distintos negocios en los cinco países en que la compañía tiene presencia. Los negocios más relevantes para Enersis son la generación y la distribución eléctrica.

Los siguientes cuadros muestran algunos indicadores claves al 31 de diciembre de 2011 y 2010, de las sociedades en los distintos países en que operan.

### Negocio de Generación

Empresa	Mercados en que participa	Ventas de Energía (GWh)		Participación de mercado	
		Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10
Endesa Chile (1)	SIC y SING Chile	22.069,5	21.847,1	38,0%	39,8%
Endesa Costanera	SIN Argentina	8.493,3	8.017,7	7,3%	7,2%
El Chocón	SIN Argentina	2.887,7	3.360,6	2,5%	3,0%
Edegel consolidado	SICN Perú	9.449,5	8.598,2	29,7%	29,1%
Emgesa	SIN Colombia	15.111,8	14.817,3	18,8%	17,9%
Cachoeira Dourada	SICN Brasil	3.986,1	3.832,9	0,9%	1,0%
Endesa Fortaleza	SICN Brasil	2.842,0	2.956,9	0,7%	0,7%
<b>Total</b>		<b>64.839,9</b>	<b>63.430,7</b>		

(1) incluye Endesa Chile y sus filiales Generadoras en Chile.

### Negocio de Distribución

Empresa	Ventas de Energía (GWh) ( * )		Pérdidas de energía (%)		Clientes (miles)		Clientes / Empleados	
	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10
Chilectra (**)	13.697	13.098	5,5%	5,8%	1.638	1.610	2.301	2.239
Edesur	17.233	16.759	10,5%	10,5%	2.389	2.353	838	896
Edelnor	6.572	6.126	8,2%	8,3%	1.144	1.098	2.080	1.985
Ampla	10.223	9.927	19,7%	20,5%	2.643	2.571	2.227	2.132
Coelce	8.970	8.850	11,9%	12,1%	3.224	3.095	2.463	2.366
Codensa (**)	12.857	12.515	8,1%	8,5%	2.617	2.547	2.377	2.351
<b>Total</b>	<b>69.552</b>	<b>67.274</b>	<b>10,6%</b>	<b>11,0%</b>	<b>13.655</b>	<b>13.272</b>	<b>1.772</b>	<b>1.770</b>

(\*) Se incluye las ventas a clientes finales y peajes.

(\*\*) Datos consolidados

## I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### 1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Enersis, al 31 de diciembre de 2011, alcanzó los Ch\$375.471 millones, lo que representa una disminución del 22,8% respecto de igual período del año anterior, en donde obtuvo Ch\$486.227 millones.

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

Estado de Resultado (millones de Ch\$)	Dic-11	Dic-10	Variación Dic 11-10	% Variación
<b>INGRESOS</b>	<b>6.534.880</b>	<b>6.563.581</b>	<b>(28.701)</b>	<b>(0,4%)</b>
Ingresos ordinarios	6.254.252	6.179.230	75.022	1,2%
Otros ingresos de explotación	280.628	384.351	(103.723)	(27,0%)
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(3.538.434)</b>	<b>(3.521.646)</b>	<b>(16.788)</b>	<b>(0,5%)</b>
Compras de energía	(1.762.818)	(1.554.715)	(208.103)	(13,4%)
Consumo de combustibles	(742.639)	(672.038)	(70.601)	(10,5%)
Gastos de transporte	(393.991)	(405.983)	11.992	3,0%
Otros provisionamientos y servicios	(638.986)	(888.910)	249.924	28,1%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>2.996.446</b>	<b>3.041.935</b>	<b>(45.489)</b>	<b>(1,5%)</b>
Gastos de personal	(328.379)	(329.809)	1.430	0,4%
Otros gastos fijos de explotación	(540.699)	(450.435)	(90.264)	(20,0%)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>2.127.368</b>	<b>2.261.691</b>	<b>(134.323)</b>	<b>(5,9%)</b>
Depreciación y amortización	(424.900)	(449.017)	24.117	5,4%
Pérdidas por deterioro (reversiones)	(136.157)	(108.373)	(27.784)	(25,6%)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>1.566.311</b>	<b>1.704.301</b>	<b>(137.990)</b>	<b>(8,1%)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(236.585)</b>	<b>(270.605)</b>	<b>34.020</b>	<b>12,6%</b>
Ingresos financieros	233.613	171.237	62.376	36,4%
Gastos financieros	(465.411)	(438.358)	(27.053)	(6,2%)
Resultados por unidades de reajuste	(25.092)	(15.056)	(10.036)	(66,7%)
Diferencias de cambio	20.305	11.572	8.733	75,5%
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>3.651</b>	<b>12.999</b>	<b>(9.348)</b>	<b>(71,9%)</b>
Resultados en ventas de activo	(5.853)	11.711	(17.564)	N/A
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participació	8.466	1.016	7.450	733,3%
Otros ingresos (gastos) distintos a la operación	1.038	272	766	281,6%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>1.333.377</b>	<b>1.446.695</b>	<b>(113.318)</b>	<b>(7,8%)</b>
Impuesto sobre sociedades	(460.837)	(346.007)	(114.830)	(33,2%)
<b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>	<b>872.540</b>	<b>1.100.688</b>	<b>(228.148)</b>	<b>(20,7%)</b>
<b>Resultado atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>375.471</b>	<b>486.227</b>	<b>(110.756)</b>	<b>(22,8%)</b>
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	497.069	614.461	(117.392)	(19,1%)
Utilidad por Acción \$	11,50	14,89	(3,39)	(22,8%)

## Resultado de explotación:

El resultado de explotación obtenido al 31 de diciembre del año 2011 fue menor en Ch\$137.990 millones, al pasar de Ch\$1.704.301 millones al 31 de diciembre del año 2010 a Ch\$1.566.311 millones a diciembre 2011, lo que representa una disminución del 8,1%.

Los ingresos y costos de explotación, desglosados por cada línea de negocios para los períodos finalizados el 31 de diciembre de 2011 y 2010, se presentan a continuación:

### RESULTADO DE EXPLOTACIÓN POR LÍNEAS DE NEGOCIOS millones de pesos

Negocio	Generación y transmisión		Distribución		Estructura y ajustes		Totales	
	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10
Ingresos de explotación	2.700.026	2.780.604	4.447.427	4.392.626	(612.573)	(609.649)	6.534.880	6.563.581
Costos de explotación	(1.705.652)	(1.730.510)	(3.854.905)	(3.700.891)	591.988	572.121	(4.968.569)	(4.859.280)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>994.374</b>	<b>1.050.094</b>	<b>592.522</b>	<b>691.735</b>	<b>(20.585)</b>	<b>(37.528)</b>	<b>1.566.311</b>	<b>1.704.301</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>(55.720)</b>	<b>(5,3%)</b>	<b>(99.213)</b>	<b>(14,3%)</b>	<b>16.943</b>	<b>45,1%</b>	<b>(137.990)</b>	<b>(8,1%)</b>

El resultado de explotación de la línea de negocio de generación y transmisión presenta una disminución de Ch\$55.720 millones equivalente a un 5,3%, alcanzando los Ch\$994.374 millones. Las ventas físicas aumentaron en un 2,2% llegando a 64.839,9 GWh (63.430,7 GWh a diciembre del año 2010).

El resultado de explotación para la línea de negocio de generación y transmisión abierto por país se presenta en el siguiente cuadro comparativo entre ambos períodos.

### RESULTADO DE EXPLOTACIÓN POR PAÍS Generación y Transmisión millones de pesos

PAÍS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10
Ingresos de explotación	1.257.995	1.345.371	395.297	358.090	309.049	359.211	498.569	507.527	239.842	211.263	2.700.026	2.780.604
Costos de explotación	(859.191)	(832.602)	(361.383)	(311.379)	(105.556)	(200.399)	(245.061)	(246.044)	(135.187)	(140.944)	(1.705.652)	(1.730.510)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>398.804</b>	<b>512.769</b>	<b>33.914</b>	<b>46.711</b>	<b>203.493</b>	<b>158.812</b>	<b>253.508</b>	<b>261.483</b>	<b>104.655</b>	<b>70.319</b>	<b>994.374</b>	<b>1.050.094</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>(113.965)</b>	<b>(22,2%)</b>	<b>(12.797)</b>	<b>(27,4%)</b>	<b>44.681</b>	<b>28,1%</b>	<b>(7.975)</b>	<b>(3,0%)</b>	<b>34.336</b>	<b>48,8%</b>	<b>(55.720)</b>	<b>(5,3%)</b>

## Chile

El resultado de explotación en Chile para el año 2011 alcanzó a Ch\$398.804 millones, presentando una disminución de 22,2% respecto al ejercicio 2010. Lo anterior se explica principalmente por una disminución de los ingresos de explotación que muestran una variación negativa del 6,5% debido principalmente a la reducción del 6,6% en los precios medios de venta de energía expresados en pesos chilenos, sumado al incremento de un 2,0% en los costos de aprovisionamientos y servicios, debido en gran medida a los mayores costos por compras de energía y consumo de combustibles parcialmente compensado por menores gastos de transporte y de otros costos variables.

Lo anterior también fue parcialmente compensado por mayores ventas físicas, las cuales presentaron un incremento de un 1,0% a diciembre 2011, destacando las mayores ventas a clientes no regulados y al mercado spot en relación al año anterior.

El EBITDA del negocio en Chile, o resultado de explotación bruto, alcanzó Ch\$486.959 millones al 31 de diciembre de 2011, lo que representa una disminución del 18,5% comparado con el año 2010.

## Argentina

En Argentina, el resultado de explotación en 2011 alcanzó Ch\$33.914 millones, lo que representa una reducción de 27,4% en relación a lo registrado el año anterior. Ello se explica fundamentalmente por mayores costos por consumo de combustible, gastos de transporte, y compras de energía. Lo anterior fue en parte compensado por mayores ingresos de explotación por Ch\$37.207 millones debido principalmente a un incremento en los precios medios de venta de energía expresados en pesos.

El EBITDA de las operaciones en Argentina alcanzó Ch\$50.562 millones, inferior en un 22,0% respecto al registrado en el 2010.

El resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó Ch\$6.480 millones en el año 2011, disminuyendo en un 40,2% respecto del año anterior. Si bien los ingresos aumentan en un 15,8% en 2011, por un incremento de las ventas físicas y mayores precios medios, los costos por aprovisionamientos y servicios aumentaron en un 19,4% debido en gran medida a mayores costos por consumo de combustible por Ch\$40.195 millones y a mayores gastos de transporte por Ch\$4.373 millones como consecuencia del incremento de 5,4% en la generación del año 2011. Las ventas físicas alcanzaron a 8.493,3 GWh (8.017,7 GWh en el año 2010).

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó los Ch\$23.742 millones en el año 2011, reflejando una disminución de 25,0% en relación al ejercicio 2010. Este resultado se explica principalmente por la disminución en un 14,1% de las ventas físicas y una reducción en los precios medios de venta de energía.

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 10,1% a diciembre de 2011 respecto de diciembre de 2010.

### **Brasil:**

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales alcanzó los Ch\$203.493 millones, que es un 28,1% mayor respecto al año anterior, en donde el resultado de explotación fue Ch\$158.812 millones.

El resultado de explotación de nuestra filial Cachoeira Dourada aumentó en Ch\$14.418 millones, debido principalmente por el aumento de los precios medios de venta, expresados en moneda local y al incremento de las ventas físicas de energía en 153,2 GWh alcanzando los 3.986,1 GWh a diciembre 2011.

El resultado de explotación de Endesa Fortaleza (CGTF) alcanzó los Ch\$49.186 millones, presentando una reducción de Ch\$9.928 millones respecto del año anterior. Esta disminución se debe principalmente a menores precios de venta y la disminución de las ventas físicas que disminuyen en 115 GWh llegando a 2.842,0 GWh a diciembre 2011.

Por otro lado, Cien presenta un incremento en su resultado operacional de Ch\$40.725 millones, alcanzando los Ch\$68.781 millones a diciembre de 2011. Lo anterior se debe básicamente al inicio del cobro de peajes (RAP – remuneración anual permitida) en Cien desde el mes de abril de 2011 y a menores costos por depreciación, amortización y deterioro de activos en el presente año.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 0,2% a diciembre 2011 respecto al año 2010.

### **Colombia**

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia alcanzó Ch\$253.508 millones en 2011, disminuyendo en Ch\$7.975 millones o el equivalente a un 3,0% respecto al ejercicio anterior. El principal efecto proviene por el impacto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio, que implicó el registro el 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto durante el periodo 2011-2014, incluyendo una sobretasa del 25%, con lo que el tributo pasó de una tasa efectiva del 4,8% al 6,0% sobre el patrimonio líquido a 1 de enero de 2011. Esta situación afectó al resultado operacional en Ch\$40.182 millones. A esto se agrega que en el 2011 hubo menores ingresos por venta de energía por Ch\$10.742 millones explicado por la reducción en el precio medio de venta de energía.

Lo anterior fue casi totalmente compensado por la disminución de los costos por compras de energía y combustibles, los que se redujeron en Ch\$ 43.256 millones y Ch\$ 3.834 millones, respectivamente, como consecuencia de una mayor generación hidráulica en el año 2011.

Las ventas físicas de energía crecieron un 2,0% alcanzando los 15.111,8 GWh y el EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, disminuyó un 3,0% en el ejercicio 2011, alcanzando los Ch\$ 290.773 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 2,6% a diciembre de 2011 respecto de diciembre de 2010.

## Perú

En Perú, el resultado de explotación alcanzó a Ch\$104.655 millones en 2011, lo que representa un incremento de 48,8% respecto a lo registrado en 2010. Este crecimiento se debe principalmente a un aumento de Ch\$28.579 millones en los ingresos de explotación, como consecuencia de un incremento de 9,9% en las ventas físicas y un alza en el precio medio de venta de energía. Lo anterior se vio favorecido además por menores gastos de personal por Ch\$ 8.819 millones.

Este mejor resultado fue compensado en parte por mayores costos por consumo de combustible y gastos de transporte por un total de Ch\$7.528 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel.

Las ventas físicas crecen un 9,9% llegando a 9.449,5 GWh a diciembre de 2011 (8.598,2 GWh en 2010). El EBITDA del negocio en Perú, o resultado de explotación bruto, alcanzó Ch\$ 141.379 millones en 2011, lo que representa un incremento de 30,3% al compararlo con el ejercicio 2010.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 2,7% a diciembre de 2011 respecto de diciembre de 2010.

**La línea de negocio de distribución** presenta en el período una disminución en el resultado de explotación de Ch\$99.213 millones equivalentes a un 14,3%, llegando a Ch\$592.522 millones. Las ventas físicas en el presente período alcanzaron a 69.552 GWh, con un incremento de 2.278 GWh, equivalentes a un 3,4% respecto al año anterior. Por otro lado, el número de clientes se incrementó en un 2,9% o el equivalente a 384 mil nuevos clientes, sobrepasando los 13,6 millones de clientes.

El resultado de explotación para la línea de negocio de distribución detallada por país, se presenta en el siguiente cuadro, comparando los resultados entre ambos períodos.

## RESULTADO DE EXPLOTACIÓN POR PAÍS

### Distribución millones de pesos

PAÍS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10
Ingresos de explotación	1.046.191	1.016.998	279.725	295.538	1.976.715	1.987.041	815.487	785.890	329.309	307.159	4.447.427	4.392.626
Costos de explotación	(926.506)	(905.231)	(416.895)	(291.594)	(1.622.070)	(1.683.188)	(630.025)	(578.667)	(259.409)	(242.211)	(3.854.905)	(3.700.891)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>119.685</b>	<b>111.767</b>	<b>(137.170)</b>	<b>3.944</b>	<b>354.645</b>	<b>303.853</b>	<b>185.462</b>	<b>207.223</b>	<b>69.900</b>	<b>64.948</b>	<b>592.522</b>	<b>691.735</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>7.918</b>	<b>7,1%</b>	<b>(141.114)</b>	<b>N/A</b>	<b>50.792</b>	<b>16,7%</b>	<b>(21.761)</b>	<b>(10,5%)</b>	<b>4.952</b>	<b>7,6%</b>	<b>(99.213)</b>	<b>(14,3%)</b>

### Chile:

En Chile, nuestra filial Chilectra presenta un resultado de explotación de Ch\$119.685 millones, lo que representa un incremento de Ch\$7.918 millones respecto al año 2010, o el equivalente a un 7,1%. Este aumento se explica principalmente por mayor margen del negocio de energía por Ch\$26.062 millones, como consecuencia de la mayor demanda de energía eléctrica en el presente periodo y a la disminución de los otros gastos fijos de explotación por Ch\$3.876 millones, lo que se explica por menores costos asociados a actividades de reparación, conservación y otros. Lo anterior está parcialmente compensado por un incremento de los costos de personal por Ch\$4.721 millones, por mayores costos de transporte por Ch\$7.242 millones y al reconocimiento de pérdidas por deterioro de las inversiones en Argentina por Ch\$4.800 millones. Las pérdidas de energía disminuyen en 0,3 p.p. respecto del año 2010 alcanzando un 5,5%. Las ventas físicas de energía crecieron un 4,6%, llegando a 13.697 GWh a diciembre 2011. El número de clientes aumentó en 28 mil, superando los 1,6 millones en el presente período.

### Argentina:

En Argentina, nuestra filial Edesur presenta una disminución en el resultado de explotación de Ch\$141.114 millones, al pasar de Ch\$3.944 millones obtenidos durante el año 2010, a un resultado negativo de Ch\$137.170 millones en el presente año. Esta negativa evolución operativa de la sociedad surge como consecuencia del aumento de los costos operativos derivados de la inflación del país, sin que se produzcan los correspondientes aumentos tarifarios por la demora en el cumplimiento de ciertos puntos contenidos en el Acta de Acuerdo suscrita con el Gobierno Nacional de Argentina, en especial en lo que se refiere al reconocimiento semestral de ajustes de tarifas por el mecanismo de monitoreo de costos (MMC) y la realización de una Revisión Tarifaria Integral (RTI) previstos en dicha Acta, lo cual está afectando fuertemente al equilibrio financiero de Edesur.

Ante esta situación, al cierre del ejercicio 2011, se ha registrado una pérdida por deterioro relacionada a las Propiedades, Plantas y Equipos por Ch\$106.450 millones a fin de cubrir la práctica totalidad del riesgo patrimonial que esta sociedad representa para el Grupo Enersis. Esta pérdida por deterioro se ha registrado en el resultado de explotación negativo mencionado en el párrafo anterior.

Respecto al resto de la evolución operativa, los gastos de personal se incrementan en Ch\$20.016 millones asociado principalmente a aumentos salariales relacionados con acuerdos laborales, así como también los otros costos fijos de explotación se incrementan en Ch\$2.643 millones. Las ventas físicas aumentan un 2,8% alcanzando los 17.233 GWh a diciembre de 2011. La pérdida de energía se mantuvo en un 10,5% y el número de clientes sobrepasan los 2,3 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos periodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 10,1% en diciembre del año 2011 respecto a igual período del año pasado.

### **Brasil:**

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales de distribución alcanzó a Ch\$354.645 millones, que es un 16,7% mayor respecto a lo obtenido a diciembre del 2010.

El resultado de explotación de Ampla fue de Ch\$173.657 millones, que comparado con el mismo periodo del año anterior presenta un incremento de Ch\$52.968 millones. Dicho incremento se debe principalmente a un mayor margen de compra venta de energía unitario del 2,2%, en moneda local, al incremento de las ventas físicas en un 2,8%, alcanzando los 10.223 GWh en el presente período y a menores costos de deterioro por Ch\$53.225 millones. Las pérdidas de energía disminuyeron en 0,8 p.p. pasando de un 20,5% a un 19,7%. El número de clientes en Ampla aumentó en 73 mil, superando los 2,6 millones de clientes.

Por otra parte en Coelce el resultado de explotación disminuyó en 1,2% o Ch\$2.176 millones, alcanzando este periodo los Ch\$180.988 millones. Esta disminución en el resultado operacional se debe principalmente al menor margen de compra venta de energía unitario del 9,8% en moneda local, compensada en parte por la disminución de los costos de depreciación, amortización y deterioro por Ch\$6.726 millones. Las ventas físicas aumentan en un 1,4%, alcanzando a diciembre 2011 los 8.970 GWh Las pérdidas de energía caen 0,2 p.p. hasta un 11,9% a diciembre 2011. El número de clientes en Coelce aumentó en 130 mil alcanzando los 3,2 millones de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 0,2% a diciembre 2011 respecto a igual periodo del año 2010.

### **Colombia:**

En Colombia, el resultado de explotación de Codensa durante este periodo alcanzó a Ch\$185.462 millones, lo que representa una disminución de Ch\$21.761 millones. El principal efecto proviene por el impacto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio que implicó el registro el 1° de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto durante el periodo 2011-2014, incluyendo una sobretasa del 25%, con lo que el tributo



pasó de una tasa efectiva del 4,8% al 6% sobre el patrimonio líquido a 1 de enero de 2011. Esta situación afectó al resultado operacional en Ch\$19.663 millones. Adicionalmente, durante el año se incrementaron los otros gastos fijos de explotación por Ch\$4.530, compensado en parte por un mejor margen de compra venta de energía. Las ventas físicas suben un 2,7%, llegando a 12.857 GWh en el presente año. Las pérdidas de energía bajaron en 0,4 p.p. hasta un 8,1% y el número de clientes aumentó en 70 mil alcanzando los 2,6 millones a diciembre de 2011.

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 2,6% a diciembre de 2011 respecto de diciembre 2010.

### **Perú:**

En Perú, nuestra filial Edelnor presenta un resultado de explotación de Ch\$69.900 millones, superior en Ch\$4.952 millones al obtenido el año 2010. Este incremento se debe principalmente a la mayor venta física de energía, que subió un 7,3%, alcanzando los 6.572 GWh en el 2011, sumado a un mayor margen de compra venta unitario y a mayores ingresos por otros servicios por Ch\$1.235 millones y a menores costos fijos por Ch\$747 millones. Las pérdidas de energía disminuyen en 0,1 p.p. hasta un 8,2% en el año 2011. El número de clientes aumentó en 46 mil, superando el 1,1 millón de clientes.

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 2,7% a diciembre 2011 respecto a igual período del año 2010.

En resumen, los ingresos, costos de explotación y resultados de explotación de las filiales del Grupo Enersis, para los períodos terminados a diciembre de 2011 y 2010, se muestran a continuación:

**DETALLE RESULTADO DE EXPLOTACIÓN**  
(en millones de pesos)

Empresas	Diciembre de 2011			Diciembre de 2010		
	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación
Endesa Chile consolidado	2.404.490	(1.616.520)	<b>787.970</b>	2.435.382	(1.544.659)	890.723
Cachoeira Dourada	126.646	(36.365)	<b>90.281</b>	115.663	(39.800)	75.863
CGTF	129.485	(80.299)	<b>49.186</b>	150.371	(91.257)	59.114
Cien	59.918	8.863	<b>68.781</b>	98.909	(70.853)	28.056
Chilectra S.A.	1.046.191	(926.506)	<b>119.685</b>	1.016.998	(905.231)	111.767
Edesur S.A.	279.725	(416.895)	<b>(137.170)</b>	295.538	(291.595)	3.943
Edelnor S.A.	329.309	(259.409)	<b>69.900</b>	307.159	(242.211)	64.948
Ampla	1.117.269	(943.612)	<b>173.657</b>	1.046.387	(925.698)	120.689
Coelce	859.446	(678.458)	<b>180.988</b>	940.654	(757.490)	183.164
Codensa S.A.	815.487	(630.025)	<b>185.462</b>	785.890	(578.667)	207.223
Cam Ltda. (1)	15.739	(17.179)	<b>(1.440)</b>	132.194	(132.925)	(731)
Inmob. Manso de Velasco Ltda.	8.099	(2.396)	<b>5.703</b>	10.835	(2.937)	7.898
Synapsis Soluc.y Servicios Ltda. (2)	6.693	(6.556)	<b>137</b>	66.070	(69.143)	(3.073)
ICT	6.120	(5.159)	<b>961</b>	2.398	(2.479)	(81)
Holding Enersis y soc. inversión	39.260	(58.717)	<b>(19.457)</b>	21.854	(44.291)	(22.437)
Ajustes de consolidación	(708.997)	700.664	<b>(8.333)</b>	(862.721)	839.956	<b>(22.765)</b>
<b>Total Consolidado</b>	<b>6.534.880</b>	<b>(4.968.569)</b>	<b>1.566.311</b>	<b>6.563.581</b>	<b>(4.859.280)</b>	<b>1.704.301</b>

(1) Sociedad vendida el 24 de febrero de 2011.

(2) Sociedad vendida el 1 de marzo de 2011.

## Resultado Financiero

El resultado financiero ascendió a Ch\$236.585 millones, lo que representa una mejoría de un 12,6% respecto al año anterior, o el equivalente a Ch\$34.020 millones. Lo anterior está principalmente explicado por:

**Mayor ingreso financiero** por Ch\$62.376 millones como consecuencia principalmente por el reconocimiento del acuerdo con Celg por Ch\$35.181 millones, por el efecto de la actualización de los Activos por los fondos de Pensiones en Brasil y por mayores colocaciones del efectivo durante el presente año principalmente en Chilectra, CGTF y Enersis.

Lo anterior está parcialmente compensado por:

**Mayor gasto financiero** por Ch\$27.053 millones producto principalmente por el efecto de la actualización de las Pensiones en Brasil y por un mayor costo medio de la deuda.

**Mayores gastos por unidades de reajuste** por Ch\$10.036 millones debido al efecto que produce la variación del valor de la unidad de fomento (UF) sobre la deuda denominada en UF que poseen algunas sociedades en Chile. Lo anterior como consecuencia de que durante el año 2011 la UF aumentó su valor en un 3,9% comparado con un aumento del 2,5% ocurrido en el año anterior.

#### **Resultado en ventas de activos**

El resultado en venta de activos presenta una variación negativa de Ch\$17.564 millones, debido principalmente al reconocimiento de la pérdida por la venta de CAM en el presente periodo.

**El Impuesto a las Ganancias Sobre Sociedades** presenta un mayor gasto de Ch\$114.830 millones al 31 de diciembre del 2011 debido principalmente por los aumentos en Ampla por Ch\$20.097 millones, Cien por Ch\$19.333 millones, Cachoeira Dourada por Ch\$12.815 millones, Edesur por Ch\$11.613 millones, Chilectra por Ch\$10.213 millones, Coelce por Ch\$12.269 millones, Endesa Chile por Ch\$8.291 millones, San Isidro por Ch\$7.268 millones, Edegel por Ch\$6.812 millones, Pangué por Ch\$10.213 millones, Codensa por Ch\$5.757 millones, Enersis por Ch\$5.560 millones y Emgesa por Ch\$4.105 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la disminución en Pehuenche por Ch\$8.253 millones, Celta por Ch\$4.039 millones y Gas Atacama por Ch\$857 millones.

## ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos (millones de Ch\$)	Dic-11	Dic-10	Variación Dic 11-dic 10	% Variación Dic 11-dic 10
<b>Activos Corrientes</b>	<b>2.525.965</b>	<b>2.338.268</b>	<b>187.697</b>	<b>8,0%</b>
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>11.207.906</b>	<b>10.667.577</b>	<b>540.329</b>	<b>5,1%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>13.733.871</b>	<b>13.005.845</b>	<b>728.026</b>	<b>5,6%</b>

Los activos totales de la Compañía presentan a diciembre de 2011 un aumento de Ch\$728.026 millones respecto de diciembre 2010, esto se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos No Corrientes en Ch\$540.329 millones equivalente a un 5,1% principalmente por:
  - ❖ Aumento de propiedades, plantas y equipos, neto por Ch\$490.790 millones producto principalmente por el efecto por conversión a pesos chilenos de las filiales cuya moneda funcional es distinta al peso chileno por aproximadamente Ch\$314.867 millones, sumado a las adiciones del período por aproximadamente Ch\$498.142 millones, parcialmente compensado por la depreciación del período en Ch\$322.218 millones.
  - ❖ Aumento de los Activos Intangibles distintos de la Plusvalías por Ch\$14.812 millones que corresponde principalmente a las adiciones del periodo por Ch\$191.072 millones, parcialmente compensado por la depreciación del periodo por Ch\$102.682 millones, a la variación de las monedas en que se registran por Ch\$15.036 millones y a los retiros u otros efectos de la IFRIC 12 por Ch\$58.542 millones.
  - ❖ Aumento de los derechos por cobrar por Ch\$123.760 millones principalmente por los aumentos en Ampla por Ch\$62.736 millones y Coelce por Ch\$23.054 millones, ambos por aplicación de la Norma IFRIC 12 que se aplica para el registro contable de las concesiones, aumentos en Costanera y Chocón por el Foninvemen II por Ch\$25.148 millones y en Cachoeira Dourada por Ch\$12.866 millones del acuerdo con Celg. Parcialmente compensado por la disminución en Chilectra por Ch\$3.347 millones y en Cien Ch\$2.263 millones.
  - ❖ Disminución de los activos por impuestos diferidos por Ch\$72.696 millones principalmente por la disminución en Codensa por Ch\$30.704 millones, Edesur por Ch\$17.449 millones, Cien por Ch\$15.550 millones. Chilectra por Ch\$8.870 millones y Enersis por Ch\$2.385 millones.

- ❖ Disminución de otros activos financieros no corrientes por Ch\$25.614 millones principalmente por la disminución en Endesa Chile por Ch\$15.878 millones, por el MTM de los derivados y la disminución en Enersis en Ch\$8.667 millones por los depósitos en garantía.
- Los Activos Corrientes presentan un aumento de Ch\$187.697 millones equivalente a un 8,0%, que se explica por:
  - ❖ Aumento del efectivo y efectivo equivalente en Ch\$258.566 millones debido principalmente a los aumentos en Enersis Ch\$266.013 millones por mayores pactos, en Emgesa por Ch\$61.676 millones por mayores depósitos a plazo, en Coelce por Ch\$58.658 millones por mayores depósitos, en Codensa por Ch\$55.608 millones mayores depósitos, en Cachoeira Dourada por Ch\$41.348 millones por mayores depósitos a plazos, en CGTF por Ch\$23.112 millones por mayores depósitos y saldo en bancos, en Edegel por Ch\$18.899 millones por mayores depósitos a plazo, en Endesa Argentina por Ch\$3.424 millones y en Endesa Chile por Ch\$2.835 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la disminución en Endesa Brasil por Ch\$143.892 millones por pago IFC y dividendos, en Chilectra por Ch\$80.239 millones por pago deuda y dividendos, en Edesur por Ch\$24.227 millones por menores depósitos a plazo, en Edelnor por Ch\$17.502 millones y en Cien por Ch\$11.421 millones.
  - ❖ Aumento de otros activos no financieros corrientes por Ch\$36.473 millones, producto principalmente del incremento de los gastos anticipados por bienes y servicios, principalmente seguros.
  - ❖ Disminución de Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta por Ch\$73.893 millones, producto de la venta de los activos de CAM y Synapsis ocurrida durante el primer trimestre del 2011.
  - ❖ Disminución de deudores comerciales por Ch\$60.496 millones, producto de la disminución en Coelce por Ch\$41.821 millones, Chilectra por Ch\$32.779 millones, Ampla por Ch\$18.724 millones, Gas Atacama por Ch\$7.947 millones, CGTF por Ch\$1.295 millones y Codensa por Ch\$975 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por los aumentos en Endesa Chile por Ch\$21.186 millones, en Pehuenche por Ch\$19.352 millones, en Edelnor por Ch\$12.688 millones, en Edegel por Ch\$6.009 millones y en Pangué por Ch\$3.946 millones.

<b>Pasivos (millones de Ch\$)</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Variación Dic 11-dic 10</b>	<b>% Variación Dic 11-dic 10</b>
<b>Pasivos Corriente</b>	<b>2.460.534</b>	<b>2.407.277</b>	<b>53.257</b>	<b>2,2%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>4.377.183</b>	<b>4.084.540</b>	<b>292.643</b>	<b>7,2%</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>6.896.154</b>	<b>6.514.028</b>	<b>382.126</b>	<b>5,9%</b>
Atribuible a los propietarios de la controladora	3.895.729	3.735.545	160.184	4,3%
Participaciones no controladoras	3.000.425	2.778.483	221.942	8,0%
<b>Total Patrimonio Total y Pasivos</b>	<b>13.733.871</b>	<b>13.005.845</b>	<b>728.026</b>	<b>5,6%</b>

Los pasivos totales, incluyendo el patrimonio total de la Compañía, presentan un aumento de Ch\$728.026 millones respecto a diciembre de 2010. Esto se debe principalmente al aumento del patrimonio por Ch\$382.126 millones, de los pasivos no corrientes por Ch\$292.643 millones y al aumento de los pasivos corrientes por Ch\$53.257 millones:

- El pasivo no corriente presenta un aumento de Ch\$292.643 millones, equivalente a un 7,2% explicado básicamente por:
  - ❖ Los otros pasivos financieros no corrientes (deuda financiera y derivados) que aumentan en Ch\$256.399 millones, principalmente en Emgesa por Ch\$147.029 millones, por colocación de bono en el mercado americano, denominado en pesos colombianos, en Coelce por Ch\$82.662 millones debido a mayores préstamos, en Endesa Chile por Ch\$38.476 millones, por efecto de la deuda en US\$ y UF, en Ampla por Ch\$9.875 millones por tipo de cambio, en Codensa por Ch\$18.636 millones, en Chocón por Ch\$17.138 millones y en Edesur por Ch\$8.611 millones. Este aumento fue parcialmente compensado por la disminución en Cien por Ch\$56.400 millones por pago de préstamo.
  - ❖ Los otros pasivos no financieros no corrientes aumentan en Ch\$68.988 millones principalmente por el pasivo reconocido por Emgesa y Codensa por el impuesto al patrimonio por Ch\$22.026 y Ch\$14.519 millones, respectivamente. Adicionalmente incrementos en Endesa Chile por Ch\$8.881 millones, en Cien por Ch\$4.461 millones, en Coelce por Ch\$3.699 millones, en Cachoeira Dourada por Ch\$3.501 millones y en Ampla por Ch\$2.147 millones.
  - ❖ Aumento de las provisiones por beneficios a empleados no corrientes por Ch\$61.707 millones debido principalmente a los aumentos de las provisiones en Ampla por Ch\$44.229 millones, Emgesa por Ch\$4.778 millones, Edesur por Ch\$4.009 millones, Coelce por Ch\$2.134 millones Codensa por Ch\$1.692 millones, Chilectra por Ch\$1.527 millones y Endesa Chile por Ch\$714 millones.
  - ❖ Disminución de otras provisiones no corrientes en Ch\$22.949 millones producto de menores provisiones en Cien por Ch\$36.149 millones, en Edegel por Ch\$8.617 millones y en Edesur por Ch\$2.211 millones, parcialmente compensado por

aumentos en Ampla por Ch\$13.294 millones, Coelce por Ch\$9.212 millones y en Codensa por Ch\$2.596 millones.

- ❖ Disminución de las otras cuentas por pagar no corrientes por Ch\$22.932 millones debido a la disminución en Coelce por Ch\$5.935 millones, en Cachoeira Dourada por Ch\$4.700 millones, en Cien por Ch\$4.599 millones y en Ampla por Ch\$3.965 millones.
- Los pasivos corrientes aumentan en Ch\$53.257 millones, equivalentes a un 2,2%, explicado principalmente por las variaciones en:
  - ❖ Aumento de los pasivos por impuestos corrientes por Ch\$88.187 millones producto principalmente por el aumento en Chilectra por Ch\$15.833 millones, en Cachoeira Dourada por Ch\$14.780 millones, en Emgesa por Ch\$14.175 millones, en Edegel por Ch\$14.056 millones, en San Isidro por Ch\$5.740 millones, en Ampla por Ch\$5.533 millones y en Pehuenche por Ch\$4.804 millones.
  - ❖ Aumento de los otros pasivos no financieros corrientes por Ch\$24.863 millones debido a los aumentos en Ampla por Ch\$8.138 millones, en Edesur por Ch\$6.612 millones, en Edelnor por Ch\$3.445 millones, en Coelce por Ch\$2.728 millones, en Codensa por Ch\$1.425 millones, en Cachoeira Dourada por Ch\$836 millones y en CGTF por Ch\$715 millones.

Parcialmente Compensado por

  - ❖ Disminución de Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta por Ch\$64.630 millones, producto de la venta de los pasivos de CAM y Synapsis ocurrido durante el primer trimestre del 2011.
- El patrimonio total aumenta en Ch\$382.126 millones respecto a diciembre de 2010.
  - ❖ La parte atribuible a los propietarios de la controladora aumenta en Ch\$160.184 millones que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$368.569 millones, en donde destaca el resultado de la dominante por Ch\$375.471 millones, reservas de conversión positivas por Ch\$60.107 millones, reserva de cobertura negativa por Ch\$41.094 millones y otras reservas negativas por Ch\$25.916 millones, descontados los dividendos del período por Ch\$209.887 millones.
  - ❖ Las participaciones no controladoras aumentan en Ch\$221.942 millones, que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$602.765 millones, que se descompone por un aumento por el resultado del período de los no controladores por Ch\$497.069 millones y los otros resultados integrales del período por Ch\$105.696 millones, parcialmente compensado por la disminución de los otros movimientos del patrimonio por Ch\$380.823 millones.

**La evolución de los principales indicadores financieros es el siguiente:**

Indicador		Unidad	Dic-11	Dic-10	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,03	0,97	0,06	6,2%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,98	0,94	0,04	4,3%
	Capital de Trabajo	MM\$	65.431	(69.009)	134.440	(194,8%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,99	1,00	(0,01)	1,0%
	Deuda Corto Plazo	%	36,0%	37,0%	(1,0%)	(2,7%)
	Deuda Largo Plazo	%	64,0%	63,0%	1,0%	1,6%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	4,52	5,12	(0,60)	(11,6%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	24,0%	26,0%	(2,0%)	(7,7%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	9,8%	13,4%	(3,6%)	(26,6%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	6,5%	8,4%	(1,9%)	(22,3%)

(1) Activo corriente neto de inventarios y pagos anticipados

(2) Se utilizó EBITDA dividido por costos financieros

El índice de liquidez a diciembre de 2011 alcanzó 1,03 veces, presentando un incremento de 0,06 veces, equivalente a un 6,2% respecto a diciembre de 2010. Lo anterior refleja a una compañía con una sólida posición de liquidez, manteniendo sus obligaciones con bancos, financiando sus inversiones con los excedentes de caja y un adecuado calendario de vencimiento de sus deudas.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,99 veces al 31 de diciembre de 2011, disminuyendo un 1,0% respecto a diciembre de 2010.

La cobertura de costos financieros presenta una disminución en 0,60 veces o el equivalente a un 11,6%, al pasar de 5,12 veces, en diciembre de 2010, a 4,52 veces en el año 2011. Lo anterior es producto de la disminución del EBITDA que ha presentado la sociedad en el presente período.

El índice de rentabilidad dado por el resultado de explotación sobre los ingresos de explotación baja en 7,7%, alcanzando un 24,0% a diciembre de 2011.

Por otro lado, la rentabilidad anualizada del patrimonio de los propietarios de la controladora (dominante) es de un 9,8%, con una disminución del 26,6% respecto a diciembre 2010, en donde alcanzó el 13,4%. Lo anterior como consecuencia del menor resultado obtenido en el período, sumado al incremento del patrimonio de los propietarios.

La rentabilidad anualizada de los activos pasó de un 8,4% en diciembre de 2010, a un 6,5% en diciembre de 2011, como consecuencia de la disminución en el resultado obtenido en el presente período y el aumento de los activos.



## **PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO**

La sociedad generó durante el ejercicio un flujo neto positivo de Ch\$183.047 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

<b>Flujo de Efectivo (millones de Ch\$)</b>	<b>Dic-11</b>	<b>Dic-10</b>	<b>Variación Dic 11-10</b>	<b>% Variación</b>
<b>de la Operación</b>	<b>1.698.447</b>	<b>1.943.415</b>	<b>(244.968)</b>	<b>(12,6%)</b>
<b>de Inversión</b>	<b>(623.970)</b>	<b>(775.781)</b>	<b>151.811</b>	<b>19,6%</b>
<b>de Financiamiento</b>	<b>(891.430)</b>	<b>(1.283.021)</b>	<b>391.591</b>	<b>30,5%</b>
<b>Flujo neto del período</b>	<b>183.047</b>	<b>(115.387)</b>	<b>298.434</b>	<b>(258,6%)</b>

Al 31 de diciembre de 2011, las actividades de la operación generaron un flujo neto positivo de Ch\$1.698.447 millones, mostrando una disminución del 12,6% respecto a igual período del año anterior. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período por Ch\$872.541 millones, la cual se ajusta para conciliar el resultado por Ch\$708.679 millones. Dentro de este ajuste se encuentra la amortización, depreciación y deterioro de activos por Ch\$561.057 millones, gastos por intereses por Ch\$256.891 millones. Lo anterior compensado en parte por la disminución en el capital de trabajo en Ch\$107.436 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de Ch\$623.970 millones, que comparado con igual período del año anterior representa una mayor caja equivalente de un 19,6% o Ch\$151.811 millones. Estos desembolsos corresponden principalmente a incorporación de propiedades, plantas y equipos por Ch\$498.142 millones, incorporación de activos intangibles (IFRIC 12) por Ch\$187.864 millones, compensado en parte por el flujo neto por la venta de CAM y Synapsis por Ch\$12.662 millones e intereses recibidos por Ch\$19.612 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo de Ch\$891.430 millones, principalmente por pago de dividendos por Ch\$648.107 millones, pagos de préstamos por Ch\$629.404 millones y pago de intereses por Ch\$248.097 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la obtención de préstamos por Ch\$646.273 millones.

**INFORMACIÓN PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA**  
(millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y equipos		Depreciación	
	Dic-11	Dic-10	Dic-11	Dic-10
Endesa Chile	264.883	254.872	170.051	175.068
Cachoeira Dourada	686	4.668	7.280	7.383
CGTF	7.530	1.870	8.051	7.999
CIEN	310	1.884	11.122	29.986
Chilectra S.A.	19.947	31.148	21.777	21.191
Edesur S.A.	82.014	58.221	13.244	14.279
Edelnor S.A.	37.704	33.203	20.002	19.800
Ampla (*)	131.519	120.785	56.424	44.976
Coelce (*)	51.309	102.946	41.649	51.936
Codensa S.A.	77.456	76.255	59.957	59.143
Cam Ltda.	46	1.148	294	1.774
Inmobiliaria Manso de Velasco Ltda.	2.311	708	259	285
Synapsis Soluciones y Servicios Ltda.	488	3.326	478	3.084
Holding Enersis y sociedades de inversión	991	388	1.208	1.080
<b>Total Consolidado</b>	<b>677.194</b>	<b>691.422</b>	<b>411.796</b>	<b>437.984</b>

(\*) Incluye activos intangibles por concesiones

## **PRINCIPALES RIESGOS ASOCIADOS A LA ACTIVIDAD DEL GRUPO ENERSIS**

**Las actividades del Grupo están sujetas a un amplio conjunto de normas gubernamentales, y los cambios que se introduzcan en ellas podrían afectar sus actividades, situación económica y resultado de las operaciones.**

Las filiales operativas del Grupo están sujetas a una amplia normativa sobre tarifas y otros aspectos que regulan sus actividades, tanto en Chile, como en los demás países en que operan. En consecuencia, la introducción de nuevas leyes o normas, como la modificación de las leyes o normas vigentes, podrían impactar sus actividades, situación económica y resultados de las operaciones.

Estas nuevas leyes o normas, en ocasiones, modifican aspectos de la regulación que pueden afectar derechos existentes lo que, en su caso, podría tener efectos adversos sobre resultados futuros del grupo.

**Las actividades del grupo están sujetas a una amplia reglamentación medioambiental que Enersis cumple de manera permanente. Eventuales modificaciones que se introduzcan en estas materias, podrían afectar las actividades, situación económica y el resultado de las operaciones.**

Enersis y sus filiales operativas están sujetas a la normativa medioambiental, que, entre otras cosas, exige la realización de estudios de impacto medioambiental para los proyectos en estudio, la obtención de licencias, permisos y otras autorizaciones preceptivas y el cumplimiento de todos los requisitos previstos en tales licencias, permisos y normas. Al igual que ocurre con cualquier empresa regulada, Enersis no puede garantizar que:

- Las autoridades públicas vayan a aprobar tales estudios de impacto medioambiental;
- La oposición pública no derive en retrasos o modificaciones de cualquier proyecto propuesto;
- Las leyes o normas no se modificarán ni interpretarán de forma tal que aumenten los gastos o se vean afectadas las operaciones, plantas o planes para las empresas del Grupo.

**La actividad comercial del Grupo se ha planificado de manera de moderar eventuales impactos derivados de cambios en las condiciones hidrológicas.**

Las operaciones del grupo Enersis incluyen la generación hidroeléctrica y, por lo tanto, dependen de las condiciones hidrológicas que existan en cada momento en las amplias zonas geográficas donde se ubican las instalaciones de generación hidroeléctrica del Grupo. Si las condiciones hidrológicas producen sequías u otras condiciones que influyan negativamente en la actividad de generación hidroeléctrica, los resultados podrían verse adversamente afectados, razón por la cual Enersis ha definido como parte esencial de su política comercial no contratar el 100% del total de su capacidad. A su vez, el negocio eléctrico se ve afectado por condiciones atmosféricas tales como temperaturas medias

que condicionan el consumo. Dependiendo de cuales sean las condiciones climáticas se pueden producir diferencias en el margen que se obtiene por el negocio.

**La situación financiera y el resultado de las operaciones pueden resultar adversamente afectados si no se gestiona eficazmente la exposición al riesgo del tipo de interés, precios de “commodities” y tipo de cambio de divisas.**

### **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 62% al 31 de diciembre 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 Enersis según tasa de interés fija, protegida y variable, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	31-12-2011 %	31-12-2010 %
Tasa de interés fijo	62%	51%
Tasa de interés variable	38%	49%
<b>Total</b>	100%	100%

### **Riesgo de tipo de cambio.**

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

- Deuda denominada en moneda extranjera contratada por sociedades del Grupo.
- 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 Enersis 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 Enersis 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 compañía ha diseñado una política comercial, definiendo niveles de compromisos de venta acordes con la capacidad de sus centrales generadoras en un año seco, e incluyendo cláusulas de mitigación del riesgo en algunos contratos con clientes libres.

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 diciembre de 2011 no existen instrumentos de cobertura vigentes y las coberturas contratadas en el pasado han sido puntuales y por montos poco significativos. No se descarta que en el futuro se haga uso de este tipo de herramientas.

### **Riesgo de liquidez.**

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de 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 18, 20 y anexo 4.

Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo presenta una liquidez de M\$ 1.219.921.268 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 238.832.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2010, el Grupo Enersis tenía una liquidez de M\$ 961.355.037 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 242.750.000 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. Lo anterior es aplicable tanto para nuestro negocio de generación como de distribución de electricidad.

En nuestra línea de negocio de generación de electricidad, 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.

En el caso de nuestras empresas de distribución de electricidad, el corte de suministro, en todos los casos, es una potestad de nuestras compañías ante incumplimientos de parte de nuestros clientes, la que se aplica de acuerdo a la regulación vigente en cada país, lo que facilita el proceso de evaluación y control del riesgo de crédito, que por cierto también es limitado.

### **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 condiciones de mercado.

La contratación de derivados se realiza con entidades de elevada solvencia, de manera que alrededor del 80% de las operaciones son con entidades cuyo rating es igual o superior a A-.

### **Medición del riesgo**

El Grupo Enersis 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 y

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	31-12-2011 M\$	31-12-2010 M\$
Tipo de interés	41.560.004	38.847.459
Tipo de cambio	3.602.591	539.575
Correlación	(310.050)	(2.695.024)
<b>Total</b>	<b>44.852.545</b>	<b>36.692.010</b>

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante los años 2011 y 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 Enersis y de su filial Endesa Chile, está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado. De no ser subsanados ciertos incumplimientos, podrían resultar en un incumplimiento cruzado y eventualmente podrían llegar a hacerse exigibles ciertos pasivos de estas compañías.

El no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de deudas de estas compañías o en el caso de Enersis, sus filiales Endesa Chile y Chilectra, 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 las compañías previamente mencionadas, 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 Enersis y 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 Enersis y 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 por Enersis y Endesa Chile en 2009.



## VALOR LIBRO Y VALOR ECONOMICO 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 deprecian 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.e) 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.