

**ANÁLISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS**  
**AL 30 DE JUNIO DE 2011**

**RESUMEN ECONÓMICO- FINANCIERO**

- El primer semestre de este año confirmó el fuerte crecimiento en demanda por electricidad registrado en los mercados en los que operamos, basado en la dinámica actividad económica experimentada en dichos mercados.
- En este contexto, cabe destacar el aumento observado en nuestras operaciones en Perú y Chile, con niveles de crecimiento en las ventas físicas de energía en distribución de 7,9% y 6,6%, respectivamente.
- En generación, es importante señalar que la diversificación y conservadora política comercial, sumada a la disponibilidad de nuestro parque generador térmico nos permitió alcanzar un Ingreso Operacional 2,3% superior al alcanzado a junio 2010, a pesar que Chile ha experimentado una de las más severas sequías de los últimos 60 años.
- En este contexto es importante considerar la recuperación de nuestra central térmica a carbón Bocamina I, dañada por el terremoto del año pasado. Este positivo aspecto nos ha permitido aumentar la provisión de energía en Chile a través de una fuente estable y segura de energía durante un año seco.
- EL EBITDA de la Compañía muestra una disminución de Ch\$ 164.803 millones, principalmente explicado por Ch\$ 68.420 millones de mayores costos de compra de energía en el negocio de generación, y por el impacto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia. Cabe recordar que al 1° de enero de 2011 se registró el 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\$ 59.478 millones.
- También impactaron negativamente al EBITDA los menores resultados de nuestras operaciones de distribución en Brasil, Argentina y Colombia.
- 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: 50%
  - Generación y Transmisión: 50%
- Nuestra base de clientes en el negocio de distribución se incrementó en cerca de 341 mil nuevos clientes en los últimos 12 meses, lo cual confirma el crecimiento natural de nuestro negocio de distribución, importante factor de estabilidad.
- El Resultado Operacional para el periodo alcanzó Ch\$ 735.065 millones, lo que equivale a un 12,1% de disminución respecto de igual periodo del año anterior.

## 1. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE DISTRIBUCIÓN

- Los Ingresos Operacionales crecieron 3,5% alcanzando Ch\$ 2.179.500 millones.
- Los Costos Operacionales alcanzaron Ch\$ 1.406.636 millones, lo que representa un incremento de un 6,8% respecto de lo registrado durante igual periodo del año anterior.
- El EBITDA del periodo alcanzó los Ch\$ 467.351 millones, lo que representa una disminución de 8,2% respecto de igual periodo del año 2010, principalmente debido a los menores resultados de nuestras operaciones en Brasil, Argentina y Colombia, parcialmente compensados por los mejores resultados en Chile y Perú.

Factores que incidieron en este resultado son:

**En Chile**, el EBITDA creció en Ch\$ 16.124 millones, lo que se explica principalmente por:

- Un mejor margen de venta relacionado a la mayor demanda observada en el semestre que se reflejó en mayores ventas físicas en todos los segmentos de clientes.
- Mejores ingresos producto de la mayor actividad económica, que impactó los ingresos por otros negocios.

**En Perú**, el EBITDA aumentó en Ch\$ 4.799 millones, como resultado de:

- Aumento del 7,9% en las ventas físicas.
- Menores gastos en personal por Ch\$ 3.059 millones.
- Mayores ingresos por otros negocios.

**En Argentina**, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 20.579 millones, lo que se explica principalmente por:

- Un menor margen de compraventa de energía.
- Lo anterior fue parcialmente compensado por un 3,1% de aumento en las ventas físicas, explicado por la mayor demanda relacionada principalmente a la mayor actividad económica.
- Aumento en los costos operacionales, principalmente explicados por aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales.

**En Brasil**, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 20.714 millones, como resultado de:

- Menores márgenes unitarios de venta, tanto en Ampla como en Coelce, y mayores costos fijos en Ampla.
- Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ventas físicas en Ampla.

**En Colombia**, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 21.571 millones, principalmente como resultado de:

- 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, equivalente a Ch\$ 19.348 millones en Codensa.
- Este efecto no recurrente más que compensó los mejores márgenes obtenidos como resultado de las mayores ventas de energía y las menores pérdidas de energía registradas durante el periodo.

## 2. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE GENERACIÓN Y TRANSMISIÓN

- Las ventas físicas consolidadas aumentaron 2,5%, alcanzando los 31.580 GWh, explicado por Argentina, Perú y Colombia, parcialmente compensado por Chile y Brasil.
- Los ingresos de explotación crecieron 2,3% con respecto a junio de 2010, alcanzando Ch\$ 1.327.158 millones, producto de mayores ventas físicas y de un incremento de 2,3% en los precios promedio de venta.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 14,5% alcanzando Ch\$ 716.059 millones, producto de mayores costos por compra de energía, principalmente en Chile, Argentina y Brasil, parcialmente contrarrestado por Colombia y Perú.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 463.696 millones, un 20% menor respecto del registrado al primer semestre del año 2010.
- La generación hidroeléctrica consolidada disminuyó 8,3%, explicado por disminuciones en Chile, Argentina y Brasil parcialmente compensado por Colombia y Perú.

Factores que incidieron en este resultado son:

**En Chile**, el EBITDA disminuyó Ch\$ 103.519 millones principalmente por:

- Mayores costos de compra de energía por Ch\$ 105.304 millones.
- Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 8.625 millones y menores gastos de transporte por Ch\$ 5.115 millones.

**En Perú**, el EBITDA aumentó Ch\$ 16.647 millones por:

- Mayor ingreso por ventas de energía por Ch\$ 7.407 millones.
- Menor costo por compras de energía por Ch\$ 2.589 millones.
- Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 2.824 millones.

**En Argentina**, el EBITDA disminuyó Ch\$ 9.746 millones por:

- Mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 36.102 millones.
- Mayor costo de compra de energía por Ch\$2.666 millones y mayores gastos de transporte por Ch\$ 2.134 millones.
- Lo anterior parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 36.838 millones.

**En Brasil**, el EBITDA aumentó Ch\$ 1.924 millones por:

- Reconocimiento de CIEN como activo regulatorio por la autoridad local desde abril 2011, posibilitando en ingreso de peajes de acuerdo al sistema RAP (remuneración anual permitida).
- Mayores ingresos por venta de energía impulsados por mayores precios medios de venta, más que compensando la caída de 5,5% en las ventas físicas explicado en lo principal por Cachoeira Dourada.

**En Colombia**, el EBITDA disminuyó Ch\$ 21.456 millones principalmente por:

- Incremento de otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 40.390 millones, explicado principalmente 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. Esta situación afectó al EBITDA en Ch\$39.713 millones.
- Menores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 31.945 millones.
- Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor costo de compra de energía por Ch\$ 39.605 millones.

### **3. RESUMEN FINANCIERO**

- La liquidez, factor clave en nuestra política financiera, ha continuado en una sólida posición, como se observa a continuación a nivel de Enersis consolidado:
  - Caja y caja equivalentes por un total de US\$ 1.638 millones.
  - Líneas de crédito comprometidas por US\$ 1.002 de los cuales US\$244 vencen en el corto plazo.
  - Líneas de crédito no comprometidas: US\$ 1.937 millones.
- En este contexto, es importante destacar la exitosa emisión realizada en enero 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. 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.

### **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 nuestros 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, hemos contratado *cross currency swaps* por un monto total de US\$ 1.470 millones y Forwards por US\$ 387 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\$ 346 millones.

## **4. RESUMEN DE MERCADO**

- Desde julio 2010, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), mostró un importante incremento de 19,1% mostrando un fuerte desempeño que estuvo en línea con los índices más importantes del mundo. Éstos presentaron una tendencia positiva durante este año, como se muestra a continuación: Bovespa: -1,9%, S&P 500: 28,5%, UKX: 23,7%, Dow Jones Industrials: 27,6%, IBEX: 0,6% y el FTSE 250: 30,6% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
- El precio de la acción de Enersis aumentó 0,1% durante el año móvil julio 2010 – junio 2011. Las desinversiones realizadas por los fondos de pensiones chilenos y otros inversionistas extranjeros afectaron el comportamiento de la acción de Enersis, la cual se desempeñó de forma más magra que el índice selectivo chileno.
- La variación en el precio del ADR de Enersis fue menor al desempeño de los indicadores Dow Jones Industrials y S&P, aunque registrando un retorno de 16,1% en los últimos 12 meses.
- Durante los últimos 12 meses, 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\$ 8,9 millones.

10 Compañías más transadas en el mercado local Julio 2010 - Junio 2011	
Miles de Dólares	
LAN	23.143
SQM	21.584
CENCOSUD	18.269
FALABELLA	15.264
LA POLAR	12.511
ENDESA CHILE	12.299
COPEC	10.349
CAP	10.026
ENERSIS	8.901
RIPLEY	8.892

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, Moody's mejoró la clasificación de Enersis (a Baa2 desde Baa3), con perspectivas estables. Por otra parte, el 12 de julio Feller ratificó las calificaciones vigentes para los programas de bonos, acciones y efectos de comercio.

Las actuales clasificaciones de riesgo son:

Clasificación de riesgo internacional:

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

Clasificación de riesgo local:

Enersis	Feller Rate	Fitch
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 30 de junio 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	
		Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10
Endesa Chile (1)	SIC y SING Chile	10.168,9	10.517,2	35,4%	39,9%
Endesa Costanera	SIN Argentina	4.918,8	3.985,8	8,5%	7,3%
El Chocón	SIN Argentina	1.395,1	1.704,1	2,4%	3,1%
Edegel consolidado	SICN Perú	4.746,2	4.157,1	30,0%	28,6%
Emgesa	SIN Colombia	7.224,1	7.138,3	18,6%	17,7%
Cachoeira Dourada	SICN Brasil	1.792,1	1.926,2	0,9%	1,0%
Endesa Fortaleza	SICN Brasil	1.334,3	1.381,0	0,7%	0,7%
<b>Total</b>		<b>31.579,5</b>	<b>30.809,7</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	
	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10
Chilectra (**)	6.726	6.307	5,6%	6,1%	1.620	1.598	2.241	2.180
Edesur	8.539	8.279	10,5%	10,5%	2.366	2.367	870	896
Edelnor	3.276	3.036	8,3%	8,2%	1.121	1.076	2.023	1.884
Ampla	5.217	4.965	19,9%	21,3%	2.605	2.535	2.158	2.080
Coelce	4.257	4.284	11,9%	11,9%	3.157	3.026	2.457	2.366
Codensa (**)	6.305	6.125	8,3%	8,5%	2.580	2.506	2.369	2.445
<b>Total</b>	<b>34.320</b>	<b>32.996</b>	<b>10,8%</b>	<b>11,1%</b>	<b>13.449</b>	<b>13.108</b>	<b>1.775</b>	<b>1.755</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 de Enersis, al 30 de junio de 2011, alcanzó los Ch\$201.756 millones, lo que representa un aumento del 1,8% respecto de igual período del año anterior, el que llegó a Ch\$198.173 millones.

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

Estado de Resultado (millones de Ch\$)	Jun-11	Jun-10	Variación Jun 11-Jun 10	% Variación
<b>INGRESOS</b>	<b>3.201.722</b>	<b>3.128.454</b>	<b>73.268</b>	<b>2,3%</b>
Ingresos ordinarios	3.057.656	2.972.213	85.443	2,9%
Otros ingresos de explotación	144.066	156.241	(12.175)	(7,8%)
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(1.800.495)</b>	<b>(1.641.618)</b>	<b>(158.877)</b>	<b>(9,7%)</b>
Compras de energía	(888.399)	(754.408)	(133.991)	(17,8%)
Consumo de combustibles	(370.347)	(345.649)	(24.698)	(7,2%)
Gastos de transporte	(194.243)	(195.018)	775	0,4%
Otros aprovisionamientos y servicios	(347.506)	(346.543)	(963)	(0,3%)
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>1.401.227</b>	<b>1.486.836</b>	<b>(85.609)</b>	<b>(5,8%)</b>
Gastos de personal	(150.843)	(162.773)	11.930	7,3%
Otros gastos fijos de explotación	(325.098)	(233.974)	(91.124)	(39,0%)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>925.286</b>	<b>1.090.089</b>	<b>(164.803)</b>	<b>(15,1%)</b>
Depreciación y amortización	(206.023)	(235.748)	29.725	12,6%
Pérdidas por deterioro (reversiones)	15.802	(17.989)	33.791	N/A
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>735.065</b>	<b>836.352</b>	<b>(101.287)</b>	<b>(12,1%)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(136.887)</b>	<b>(146.957)</b>	<b>10.070</b>	<b>6,9%</b>
Ingresos financieros	93.169	71.497	21.672	30,3%
Gastos financieros	(217.623)	(224.843)	7.220	3,2%
Resultados por unidades de reajuste	(13.102)	(7.664)	(5.438)	(71,0%)
Diferencias de cambio	669	14.053	(13.384)	N/A
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>(2.833)</b>	<b>1.755</b>	<b>(4.588)</b>	<b>(261,4%)</b>
Resultados en ventas de activo	(7.336)	1.575	(8.911)	N/A
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	4.322	463	3.859	833,5%
Otros ingresos (gastos) distintos a la operación	181	(283)	464	N/A
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>595.345</b>	<b>691.150</b>	<b>(95.805)</b>	<b>(13,9%)</b>
Impuesto sobre sociedades	(178.628)	(221.489)	42.861	19,4%
<b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>	<b>416.717</b>	<b>469.661</b>	<b>(52.944)</b>	<b>(11,3%)</b>
<b>Resultado atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>201.756</b>	<b>198.173</b>	<b>3.583</b>	<b>1,8%</b>
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	214.961	271.486	(56.525)	(20,8%)
Utilidad por Acción \$	6,18	6,07	0,11	1,8%



## Resultado de explotación:

El resultado de explotación obtenido durante el primer semestre del año 2011 fue menor en Ch\$101.287 millones, al pasar de Ch\$836.352 millones al 30 de junio de 2010 a Ch\$735.065 millones en el presente período, lo que representa una disminución del 12,1%.

Los ingresos y costos de explotación, desglosados por cada línea de negocios para los períodos finalizados el 30 de junio 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	
	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10
Ingresos de explotación	1.327.158	1.296.886	2.179.501	2.106.375	(304.937)	(274.807)	3.201.722	3.128.454
Costos de explotación	(937.831)	(841.116)	(1.826.935)	(1.721.309)	298.109	270.323	(2.466.657)	(2.292.102)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>389.327</b>	<b>455.770</b>	<b>352.566</b>	<b>385.066</b>	<b>(6.828)</b>	<b>(4.484)</b>	<b>735.065</b>	<b>836.352</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>(66.443)</b>	<b>-14,6%</b>	<b>(32.500)</b>	<b>-8,4%</b>	<b>(2.344)</b>	<b>-52,3%</b>	<b>(101.287)</b>	<b>-12,1%</b>

El resultado de explotación de la línea de negocio de generación y transmisión presenta una disminución de Ch\$66.443 millones equivalente a un 14,6%, alcanzando los Ch\$389.327 millones. Las ventas físicas aumentaron en un 2,5% alcanzando a junio 2011 los 31.579,5 GWh (30.809,7 GWh a junio 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

PAIS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10
Ingresos de explotación	615.186	620.971	204.079	172.075	160.885	130.492	232.228	264.343	115.117	109.444	1.327.158	1.296.886
Costos de explotación	(489.906)	(400.781)	(186.340)	(146.322)	(70.922)	(76.214)	(133.391)	(147.468)	(57.609)	(70.770)	(937.831)	(841.116)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>125.280</b>	<b>220.190</b>	<b>17.739</b>	<b>25.753</b>	<b>89.963</b>	<b>54.278</b>	<b>98.837</b>	<b>116.875</b>	<b>57.508</b>	<b>38.674</b>	<b>389.327</b>	<b>455.770</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>(94.910)</b>	<b>-43,1%</b>	<b>(8.014)</b>	<b>-31,1%</b>	<b>35.685</b>	<b>65,7%</b>	<b>(18.038)</b>	<b>-15,4%</b>	<b>18.834</b>	<b>48,7%</b>	<b>(66.443)</b>	<b>-14,6%</b>

## **Chile**

El resultado de explotación en Chile, al 30 de junio de 2011, alcanzó Ch\$125.280 millones, un 43,1% menos que a igual período del año anterior, explicado principalmente por un incremento en Ch\$95.419 millones o un 30,8% en los costos de aprovisionamientos y servicios, producto de mayores costos por compras de energía en este período.

Los ingresos de explotación disminuyeron en Ch\$5.785 millones debido a que las ventas físicas disminuyeron en 3,3%, alcanzando los 10.168,9 GWh, como consecuencia de la menor disponibilidad hidráulica que se tradujo en menores ventas al mercado spot. Lo anterior, se vio parcialmente compensado por un alza de 4,9% en los precios medios de venta de energía expresados en pesos.

## **Argentina**

En Argentina, el resultado de explotación al cierre de junio de 2011 alcanzó a Ch\$17.739 millones, lo que representa una reducción de 31,1% en relación con lo registrado el año anterior debido a mayores costos por consumo de combustible y transporte, parcialmente compensados mayores ingresos por ventas de energía.

El resultado operacional de El Chocón alcanzó a Ch\$10.769 millones, disminuyendo en Ch\$6.190 millones respecto a junio 2010, o el equivalente a un 36,5%. Lo anterior está principalmente explicado por los menores ingresos por ventas por Ch\$6.060 millones, producto de la disminución en las ventas físicas que disminuyen un 18,1%, alcanzando los 1.395,1 GWh, con un nivel de generación 26,1% inferior al del año pasado debido a una menor hidrología. A lo anterior, se suma los mayores costos por compra de energía durante este período.

A su vez, el resultado de explotación de Costanera alcanzó Ch\$7.698 millones al 30 de junio 2011, aumentando en un 16,7% respecto al cierre del primer semestre de 2010. Este resultado se explica principalmente por Ch\$42.905 millones de mayores ingresos por ventas de energía, explicado por las ventas físicas que aumentaron en 23,4% en el período, parcialmente compensado por un aumento de Ch\$36.102 millones en los costos por consumo de combustible, Ch\$1.784 millones en costos de transporte y Ch\$1.538 millones en compras 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 12,2% a junio de 2011 respecto de junio de 2010.

## **Brasil:**

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales alcanzó los Ch\$89.963 millones, que es un 65,7% mayor respecto a igual período del año anterior, en donde se obtuvo un resultado de explotación de Ch\$54.278 millones.

El resultado de explotación de nuestra filial Cachoeira Dourada aumentó en Ch\$6.664 millones, principalmente por el aumento de los precios medios de venta, expresados en moneda local, de un 20,6%. Las ventas físicas de energía disminuyen en 134 GWh alcanzando los 1.792,1 GWh a junio 2011.

El resultado de explotación de Endesa Fortaleza (CGTF) alcanzó los Ch\$23.819 millones, con una reducción de Ch\$7.466 millones respecto a igual periodo del año 2010. Esta disminución se debe principalmente a menores precios de venta y la disminución de las ventas físicas que disminuyen en 47 GWh llegando a 1.334,3 GWh a junio 2011.

Por otro lado, Cien presenta un incremento de su resultado operacional en Ch\$36.143 millones, alcanzando los Ch\$28.119 millones a junio de 2011. Lo anterior se debe básicamente al inicio del cobro de peajes (RAP) en Cien desde el mes de abril de 2011 y a una menor depreciación de activos fijos en el período.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos de un 0,1% a junio 2011 respecto a igual periodo del año 2010.

## **Colombia**

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia alcanzó Ch\$98.837 millones al cierre de junio 2011, que es un 15,4% menor al alcanzado en junio 2010. El principal efecto proviene por el impacto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, 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\$39.713 millones. A lo anterior, se agrega que los ingresos por ventas disminuyen en Ch\$32.115 millones, principalmente por una reducción en el precio medio de venta de energía en moneda local.

Por otra parte, las ventas físicas crecieron en 1,2%, explicado por un 21,8% de mayor generación hidráulica en el período. Esto último produjo un impacto positivo en los costos por compra de energía y consumo de combustible, que se redujeron en Ch\$39.605 millones y Ch\$12.856 millones, respectivamente.

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 3,8% a junio de 2011 respecto de junio de 2010.

## Perú

En Perú se registró un resultado de explotación de Ch\$57.508 millones, lo que representa un aumento de 48,7% respecto de lo registrado al 30 de junio 2010. Lo anterior es principalmente explicado por un aumento de Ch\$5.614 millones en los ingresos por ventas de energía, el cual se sustenta principalmente por las mayores ventas físicas que se incrementaron en un 14,2%, llegando a 4.746,2 GWh. Se suma a esta positiva situación, el efecto de los menores costos de explotación por Ch\$13.160 millones.

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

**La línea de negocio de distribución** presenta en el período una disminución en el resultado de explotación de Ch\$32.500 millones equivalentes a un 8,4%, llegando a Ch\$352.566 millones. Las ventas físicas en el presente período alcanzaron a 34.320 GWh, con un incremento de 1.324 GWh, equivalentes a un 4,0% respecto a igual período del año anterior. Por otro lado, el número de clientes se incrementó en un 2,6% o el equivalente a 341 mil nuevos clientes, sobrepasando los 13,4 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	
	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10
Ingresos de explotación	504.214	441.023	139.425	151.683	989.326	971.900	388.119	386.895	158.417	154.874	2.179.501	2.106.375
Costos de explotación	(440.432)	(393.565)	(147.656)	(140.180)	(802.939)	(773.804)	(315.799)	(291.956)	(120.109)	(121.804)	(1.826.935)	(1.721.309)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>63.782</b>	<b>47.458</b>	<b>(8.231)</b>	<b>11.503</b>	<b>186.387</b>	<b>198.096</b>	<b>72.320</b>	<b>94.939</b>	<b>38.308</b>	<b>33.070</b>	<b>352.566</b>	<b>385.066</b>
Variación y % Var.	16.324	34,4%	(19.734)	-171,6%	(11.709)	-5,9%	(22.619)	-23,8%	5.238	15,8%	(32.500)	-8,4%

## Chile:

En Chile, nuestra filial Chilectra presenta un resultado de explotación de Ch\$63.782 millones, lo que representa un incremento de Ch\$16.324 millones respecto a igual período del año anterior, o el equivalente a un 34,4%. Este aumento se explica principalmente por mayor margen del negocio de energía por Ch\$14.625 millones, como consecuencia de la mayor demanda de energía eléctrica en el primer semestre de 2011 respecto de 2010, y un mayor margen de otros negocios por Ch\$1.372 millones, asociadas a la menor actividad que se tuvo durante el año 2010, especialmente con grandes clientes, y los negocios de traslado de redes posterior al terremoto del 27 de febrero de 2010. Lo

anterior está parcialmente compensado por un incremento de los costos de personal por Ch\$2.238 millones, asociados a un mayor pago por concepto de retribución variable. Las pérdidas de energía disminuyen en 0,5 p.p. respecto a igual período del año 2010 alcanzando un 5,6%. Las ventas físicas de energía crecieron un 6,6%, llegando a 6.726 GWh a junio 2011. El número de clientes aumentó en 22 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\$19.734 millones, al pasar de Ch\$11.503 millones obtenido a junio del año 2010, a una pérdida de Ch\$8.231 millones en el presente período. Lo anterior está principalmente explicado por un menor margen de compra venta de energía unitario del 4,2%, en moneda local, parcialmente compensado por el incremento de las ventas físicas, que aumentaron un 3,1% alcanzando los 8.539 GWh a junio de 2011. Por otro lado, se incrementan los gastos de personal en Ch\$10.563 millones asociado principalmente por aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales. 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 12,2% a junio 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\$186.387 millones, que es un 5,9% menor respecto a lo obtenido a junio del 2010.

El resultado de explotación de Ampla fue de Ch\$97.707 millones, que comparado con el mismo periodo del año anterior presenta una disminución de Ch\$4.771 millones. Dicha disminución se debe principalmente al menor margen de compra venta unitario del 3,4%, en moneda local y al incremento de los otros costos fijos de explotación en Ch\$978 millones, principalmente los servicios externalizados. Lo anterior está parcialmente compensado por el incremento de las ventas físicas en un 5,1%, alcanzando los 5.217 GWh en el presente período y a menores costos de depreciación, amortización y deterioro por Ch\$10.882 millones. Las pérdidas de energía disminuyeron en 1,4 p.p. pasando de un 21,3% a un 19,9%. El número de clientes en Ampla aumentó en 70 mil superando los 2,6 millones de clientes.

Por otra parte en Coelce el resultado de explotación disminuyó en 8,5% o Ch\$8.278 millones, alcanzando este periodo Ch\$88.680 millones. Esta disminución en el resultado operacional se debe principalmente al menor margen de compra venta unitario del 2,6%, en moneda local. A lo anterior debemos agregar que las ventas físicas disminuyen en un 0,6%, alcanzando a junio 2011 los 4.257 GWh. Las pérdidas de energía se mantienen en 11,9% a junio 2011. El número de clientes en Coelce aumentó en 131 mil superando los 3,1 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 de un 0,1% a junio 2011 respecto a igual periodo del año 2010.

### **Colombia:**

En Colombia, el resultado de explotación de Codensa durante este periodo alcanzó a Ch\$72.320 millones, lo que representa una disminución de Ch\$22.619 millones. El principal efecto proviene por el impacto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, 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\$19.348 millones. El mayor gasto por tributos está parcialmente compensado por un mayor margen de compra-venta unitario de energía en el período, en moneda local, y al incremento de las ventas físicas del 2,9%, llegando a 6.305 GWh en el presente período. Las pérdidas de energía bajaron en 0,2 p.p. y el número de clientes aumentó en 74 mil superando los 2,5 millones a junio 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 3,8% a junio de 2011 respecto de junio de 2010.

### **Perú:**

En Perú, nuestra filial Edelnor presenta un resultado de explotación de Ch\$38.308 millones, superior en Ch\$5.238 millones al obtenido en igual periodo del año anterior, en el que se alcanzó a Ch\$33.070 millones. Este incremento se debe principalmente a la mayor venta de energía, que subió un 7,9%, alcanzando los 3.276 GWh en el presente período, parcialmente compensado por un peor margen de compra venta unitario. Las pérdidas de energía se incrementan en 0,1 p.p., llegando a un 8,3% en el período. El número de clientes aumentó en 45 mil, superando los 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, de un 7,3% a junio 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 junio de 2011 y 2010, se muestran a continuación:

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

Empresas	Junio de 2011			Junio de 2010		
	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación
Endesa Chile consolidado	1.176.178	(873.556)	<b>302.622</b>	1.178.571	(776.059)	402.512
Cachoeira Dourada	59.300	(19.421)	<b>39.879</b>	52.876	(19.661)	33.215
CGTF	61.169	(37.350)	<b>23.819</b>	68.966	(37.681)	31.285
Cien	17.047	11.072	<b>28.119</b>	11.595	(19.619)	(8.024)
Chilectra S.A.	504.214	(440.432)	<b>63.782</b>	441.023	(393.565)	47.458
Edesur S.A.	139.425	(147.656)	<b>(8.231)</b>	151.683	(140.180)	11.503
Edelnor S.A.	158.417	(120.109)	<b>38.308</b>	154.874	(121.804)	33.070
Ampla	561.888	(464.181)	<b>97.707</b>	529.347	(426.869)	102.478
Coelce	427.438	(338.758)	<b>88.680</b>	442.553	(345.595)	96.958
Codensa S.A.	388.119	(315.799)	<b>72.320</b>	386.895	(291.956)	94.939
Cam Ltda. (1)	15.739	(17.179)	<b>(1.440)</b>	54.839	(56.003)	(1.164)
Inmob. Manso de Velasco Ltda.	2.135	(2.281)	<b>(146)</b>	2.733	(2.217)	516
Synapsis Soluc.y Servicios Ltda. (2)	6.693	(6.556)	<b>137</b>	34.805	(32.913)	1.892
ICT	2.647	(2.598)	<b>49</b>	-	-	-
Holding Enersis y soc. inversión	18.236	(26.093)	<b>(7.857)</b>	7.380	(16.623)	(9.243)
Ajustes de consolidación	(336.923)	334.240	<b>(2.683)</b>	(389.686)	388.643	<b>(1.043)</b>
<b>Total Consolidado</b>	<b>3.201.722</b>	<b>(2.466.657)</b>	<b>735.065</b>	<b>3.128.454</b>	<b>(2.292.102)</b>	<b>836.352</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\$136.887 millones, lo que representa un menor gasto de un 6,9% respecto a igual periodo del año anterior, o el equivalente a Ch\$10.070 millones. Lo anterior está principalmente explicado por:

**Mayor ingreso financiero** por Ch\$21.672 millones como consecuencia principalmente del incremento de los activos del plan de pensiones en Brasil por Ch\$15.611 millones y por mayores colocaciones del efectivo durante el presente período principalmente Chilectra y Endesa Brasil.

**Menor gasto financiero** por Ch\$7.220 millones producto principalmente de el efecto de tipo de cambio medio existente durante este semestre, parcialmente compensado por una mayor deuda media.

Lo anterior está parcialmente compensado por:

**Mayores gastos por unidades de reajuste** por Ch\$5.438 millones debido al efecto negativo 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 ha aumentado su valor en un 2,0% comparado con un aumento del 1,2% ocurrido en igual período del año anterior.

**Menor ingreso por diferencias de cambio** que presentan una variación negativa de Ch\$13.384 millones proveniente principalmente Argentina en donde el peso argentino se ha devaluado aproximadamente un 3,4% respecto al dólar en ambos periodos, cuyo efecto en la posición neta de activos y pasivos en dólares muestra una mayor pérdida de Ch\$13.774 millones al comparar ambos periodos.

## **Resultado en ventas de activos**

El resultado en venta de activos presenta una variación negativa de Ch\$8.911 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 menor gasto de Ch\$42.861 millones al 30 de junio del 2011 debido principalmente a la disminución en Endesa Chile por Ch\$17.519 millones, Enersis por Ch\$14.528 millones, Chilectra Ch\$8.574 millones, Edesur por Ch\$7.299 millones, Coelce por Ch\$6.730 millones, Pehuenche por Ch\$6.395 millones, Chocón por Ch\$5.717 millones y Celta por Ch\$2.580 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por los aumentos en Cien por Ch\$11.637 millones, San Isidro por Ch\$5.643 millones, Emgesa por Ch\$5.577 millones, Codensa por Ch\$3.354 millones y Edegel por Ch\$2.160 millones.



## **ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

Activos (millones de Ch\$)	Jun-11	Dic-10	Variación Jun 11-dic 10	% Variación Jun 11-dic 10
Activos Corrientes	2.069.455	2.338.268	(268.813)	(11,5%)
Activos No Corrientes	11.203.988	10.667.577	536.411	5,0%
<b>Total Activos</b>	<b>13.273.443</b>	<b>13.005.845</b>	<b>267.598</b>	<b>2,1%</b>

Los activos totales de la Compañía presentan a junio de 2011 un aumento de Ch\$267.598 millones respecto de diciembre 2010, esto se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos No Corrientes en Ch\$536.411 millones equivalente a un 5,0% principalmente por:
  - ❖ Aumento de propiedades, plantas y equipos, neto por Ch\$284.899 millones producto del incremento por el efecto por conversión a pesos chilenos de las filiales cuya moneda funcional es distinta al peso chileno por aproximadamente Ch\$170.921 millones, sumado a las adiciones del período por aproximadamente Ch\$241.562 millones, parcialmente compensado por la depreciación del período en Ch\$152.729 millones.
  - ❖ Aumento de los Activos Intangibles distintos de la Plusvalías por Ch\$132.816 millones que corresponde principalmente a la variación de las monedas en que se registran por Ch\$85.887 millones, más las adiciones del periodo por Ch\$91.475 millones, parcialmente compensado por la depreciación del periodo por Ch\$53.294 millones.
  - ❖ Aumento de los derechos por cobrar por Ch\$52.215 millones principalmente por los aumentos en Ampla por Ch\$42.700 millones y Coelce por Ch\$4.504 millones, ambos por aplicación de la Norma IFRIC 12 que se aplica al registro contable de las concesiones.
  - ❖ Aumento de las Plusvalías por Ch\$31.396 millones que corresponde a la variación de las monedas en que se registraron las plusvalías y el peso chileno.
  - ❖ Aumento de los otros activos no financieros no corrientes por Ch\$13.188 millones principalmente por el aumento de las garantías entregadas en Ampla Ch\$2.170 millones y en Coelce por Ch\$9.106 millones.
- Los Activos Corrientes presentan una disminución de Ch\$268.813 millones equivalente a un 11,5%, que se explica por:
  - ❖ Disminución del efectivo y efectivo equivalente en Ch\$194.709 millones debido principalmente a las disminuciones en Endesa Chile Ch\$195.554 millones por pago deuda y dividendos, en Chilectra por Ch\$84.601 millones por menores depósitos,

en Endesa Brasil por Ch\$67.000 millones por pago a IFC, en Codensa por Ch\$34.824 millones por pago deuda, en Edelnor por Ch\$16.264, en Edesur por Ch\$11.674 millones por menores depósitos a plazos y en Ampla por Ch\$8.552 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por el aumento en Emgesa por Ch\$62.700 millones por mayores depósitos a plazo, en Cachoeira Dourada por Ch\$50.499 millones por mayores depósitos a plazo, en CGTF por Ch\$30.244 millones por mayores depósitos a plazo, en Enersis por Ch\$27.853 millones, en Coelce por Ch\$24.200 millones, en Edegel por Ch\$23.903 millones y en Gas Atacama por Ch\$12.523 millones.

- ❖ 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 presente trimestre.

Pasivos (millones de Ch\$)	Jun-11	Dic-10	Variación Jun 11-dic 10	% Variación Jun 11-dic 10
<b>Pasivos Corriente</b>	<b>2.231.482</b>	<b>2.407.277</b>	<b>(175.795)</b>	<b>(7,3%)</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>4.268.434</b>	<b>4.084.540</b>	<b>183.894</b>	<b>4,5%</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>6.773.527</b>	<b>6.514.028</b>	<b>259.499</b>	<b>4,0%</b>
Atribuible a los propietarios de la controladora	3.884.658	3.735.545	149.113	4,0%
Participaciones no controladoras	2.888.869	2.778.483	110.386	4,0%
<b>Total Patrimonio Total y Pasivos</b>	<b>13.273.443</b>	<b>13.005.845</b>	<b>267.598</b>	<b>2,1%</b>

Los pasivos totales, incluyendo el patrimonio total de la Compañía, presentan un aumento de Ch\$267.598 millones respecto a diciembre de 2010. Esto se debe principalmente al incremento de los pasivos no corrientes por Ch\$183.894 millones y al aumento del patrimonio por Ch\$259.499 millones, parcialmente compensado por la disminución de los pasivos corrientes por Ch\$175.795 millones:

- El pasivo no corriente presenta un aumento de Ch\$183.894 millones, equivalente a un 4,5% explicado básicamente por:
  - ❖ Los otros pasivos financieros no corrientes (deuda financiera y derivados) aumentan en Ch\$145.406 millones, principalmente en Emgesa por Ch\$149.203 millones, por colocación de bono en el mercado americano, denominado en pesos colombianos, en Codensa por Ch\$14.448 millones, en El Chocón por Ch\$7.751 millones, en Endesa Chile por Ch\$5.755 millones, por efecto deuda en UF. Este aumento fue parcialmente compensado por la disminución en Ampla por Ch\$15.494 millones por pago de préstamo.
  - ❖ Los otros pasivos no financieros no corrientes aumentan en Ch\$45.404 millones principalmente por el pasivo reconocido por Emgesa y Codensa por el impuesto al patrimonio por Ch\$26.801 y Ch\$17.605 millones, respectivamente.
- Los pasivos corrientes disminuyen en Ch\$175.795 millones, equivalentes a un 7,3%, explicado principalmente por las variaciones en:
  - ❖ Disminución de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$94.701 millones que corresponden básicamente a la disminución en Codensa por Ch\$56.050 millones, en Ampla por Ch\$48.277 millones, en Enersis por Ch\$31.854 millones, en Emgesa por Ch\$29.917 millones, en Cien por Ch\$17.475 millones, en San Isidro por Ch\$10.048 millones y en Edegel por Ch\$4.395 millones. Parcialmente compensado por el aumento en CGTF por Ch\$73.681 millones, en Coelce por Ch\$27.966 millones, en Edesur por Ch\$18.144 millones, en Pehuenche por Ch\$4.594 millones y en Chilectra por Ch\$1.565 millones.

- ❖ 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 presente trimestre del 2011.
- ❖ Disminución de pasivos por impuestos corrientes por Ch\$49.722 millones principalmente en Emgesa por Ch\$25.769 millones, en Codensa por Ch\$11.906 millones, en Pangué por Ch\$4.721 millones, en Pehuenche por Ch\$3.859 millones y en Edesur por Ch\$2.923 millones, parcialmente compensado por aumentos en Edegel por Ch\$5.216 millones y en San Isidro por Ch\$3.322 millones.

Parcialmente Compensado por

- ❖ El aumento de los otros pasivos financieros corrientes (deuda financiera y derivados) en Ch\$36.890 millones principalmente por el aumento en Emgesa por Ch\$88.142 millones, por traspaso del largo plazo, en Ampla por Ch\$45.275 millones, en Coelce por Ch\$10.353 millones, en Cien por Ch\$3.436 millones y en Endesa Chile por Ch\$2.509 millones por derivados. Esto fue parcialmente compensado por la disminución en Endesa Brasil por Ch\$51.906 millones por pago a IFC, en Codensa por Ch\$37.970 millones por pago bonos locales, en Edegel por Ch\$12.448 millones, en El Chocón por Ch\$10.070 millones por pago préstamo y en Edelnor por Ch\$4.037 millones por pago préstamo y bonos locales.
- El patrimonio total aumenta en Ch\$259.499 millones respecto a diciembre de 2010.
- ❖ La parte atribuible a los propietarios de la controladora aumenta en Ch\$149.113 millones que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$302.402 millones, en donde destaca el resultado de la dominante por Ch\$201.756 millones, reservas de conversión positivas por Ch\$99.513 millones, reserva de cobertura por Ch\$2.144 millones y otras reservas negativas por Ch\$1.012 millones. Menos los dividendos por Ch\$157.798 millones.
  - ❖ Las participaciones no controladoras aumentan en Ch\$110.386 millones, que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$349.359 millones, en donde destaca el resultado del período de los no controladores por Ch\$214.961 millones y los otros resultados integrales del período por Ch\$134.398 millones, parcialmente compensado por la disminución de los otros movimientos del patrimonio por Ch\$238.973 millones.

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

Indicador		Unidad	Jun-11	Dic-10	Jun-10	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,93	0,97	-	(0,04)	(4,1%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,89	0,94	-	(0,05)	(5,3%)
	Capital de Trabajo	MM\$	(162.027)	(69.009)	-	(93.018)	134,8%
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,96	1,00	-	(0,04)	4,0%
	Deuda Corto Plazo	%	34,0%	37,0%	-	(3,0%)	(8,1%)
	Deuda Largo Plazo	%	66,0%	63,0%	-	3,0%	4,8%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	4,02		4,99	(0,97)	(19,4%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	23,0%		26,7%	(3,8%)	(14,1%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	12,9%		14,3%	(1,4%)	(9,9%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	7,9%		8,3%	(0,4%)	(4,7%)

(1) Activo corriente neto de inventarios y pagos anticipados

(2) Se utilizó EBITDA dividido por costos financieros

El índice de liquidez a junio de 2011 alcanzó 0,93 veces, presentando una leve disminución de 0,04 veces, equivalente a un 4,1% 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 0,96 veces al 30 de junio de 2011, disminuyendo un 4,0% respecto a diciembre de 2010.

La cobertura de costos financieros presenta una disminución en 0,97 veces o el equivalente a un 19,4%, al pasar de 4,99 veces, en diciembre de 2010, a 4,02 veces en el presente período. Lo anterior es producto de la disminución del EBITDA que ha presentado la sociedad en el presente período y el aumento de los costos financieros.

El índice de rentabilidad dado por el resultado de explotación sobre los ingresos de explotación baja en 14,1%, alcanzando un 23,0% a junio de 2011.

Por otro lado, la rentabilidad anualizada del patrimonio de los propietarios de la controladora (dominante) es de un 12,9%, con una disminución del 9,9% respecto a junio 2010, en donde alcanzó el 14,3%. 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 8,3% en junio de 2010, a un 7,9% en junio 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 período un flujo neto negativo de Ch\$293.126 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

<b>Flujo de Efectivo (millones de Ch\$)</b>	<b>Jun-11</b>	<b>Jun-10</b>	<b>Variación Jun 11-Jun 10</b>	<b>% Variación</b>
de la Operación	607.479	753.707	(146.228)	(19,4%)
de Inversión	(298.728)	(279.887)	(18.841)	(6,7%)
de Financiamiento	(601.877)	(936.972)	335.095	35,8%
<b>Flujo neto del período</b>	<b>(293.126)</b>	<b>(463.152)</b>	<b>170.026</b>	<b>(36,7%)</b>

Al 30 de junio de 2011, las actividades de la operación generaron un flujo neto positivo de Ch\$607.479 millones, mostrando una disminución del 19,4% respecto a igual período del año anterior. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período por Ch\$416.717 millones, la cual se ajusta para conciliar el resultado por Ch\$306.040 millones, dentro de este ajuste se encuentra la amortización, depreciación y deterioro de activos por Ch\$190.221 millones, gastos por intereses por Ch\$137.556 millones. Lo anterior compensado en parte por la disminución en el capital de trabajo en Ch\$115.279 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de Ch\$298.728 millones, que comparado con igual período del año anterior representa una menor caja equivalente de un 6,7% o Ch\$18.841 millones. Estos desembolsos corresponden principalmente a incorporación de propiedades, plantas y equipos por Ch\$241.562 millones, incorporación de activos intangibles (IFRIC 12) por Ch\$91.475 millones, compensado en parte por el flujo neto por la venta de CAM y Synapsis por Ch\$15.367 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo por Ch\$601.877 millones, principalmente por pago de dividendos por Ch\$503.450 millones, pagos de préstamos por Ch\$307.050 millones y pago de intereses por Ch\$104.064 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la obtención de préstamos por Ch\$322.720 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y equipos		Depreciación	
	Jun-11	Jun-10	Jun-11	Jun-10
Endesa Chile	147.625	143.752	83.330	98.930
Cachoeira Dourada	1.514	-	3.828	3.529
CGTF	1.532	-	4.074	3.982
CIEN	66	1.884	3.783	16.965
Chilectra S.A.	16.802	13.852	8.845	10.524
Edesur S.A.	33.924	19.959	6.420	7.157
Edelnor S.A.	13.871	10.162	9.686	10.275
Ampla (*)	59.088	41.271	28.574	27.159
Coelce (*)	31.501	46.644	20.112	18.660
Codensa S.A.	23.971	16.659	29.514	29.042
Cam Ltda.	46	539	294	870
Inmobiliaria Manso de Velasco Ltda.	670	493	133	142
Synapsis Soluciones y Servicios Ltda.	488	1.732	478	1.512
Holding Enersis y sociedades de inversión	581	133	569	537
<b>Total Consolidado</b>	<b>331.679</b>	<b>297.080</b>	<b>199.640</b>	<b>229.284</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 con 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 50% al 30 de junio 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:

	30-06-2011	31-12-2010
	%	%
Tasa de interés fijo	50%	51%
Tasa de interés protegida	0%	0%
Tasa de interés variable	50%	49%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### **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.
- 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 objeto de mitigar el riesgo de tipo de cambio, la política de cobertura de tipo de cambio del Grupo Enersis 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 Enersis se encuentra expuesto al riesgo de la variación del precio de algunos “commodities”, fundamentalmente a través de:

- Compras de combustibles utilizados en la generación de energía eléctrica.
- Operaciones de compra-venta de energía que se realizan en los 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 energía firme 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 sobrellevar 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 y 20 y Anexo 4 de los estados financieros, respectivamente.

Al 30 de junio de 2011, el Grupo presenta una liquidez de M\$766.645.829 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$354.858.000 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 por cobrar provenientes de la actividad comercial, este riesgo es históricamente muy limitado dado que el corto plazo de cobro a los clientes hace que no acumulen individualmente montos de deuda 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 los bancos en donde se realizan 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, 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 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 Montecarlo. 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	30-06-2011 M\$	31-12-2010 M\$
Tipo de interés	62.536.008	38.847.459
Tipo de cambio	2.119.235	539.575
Correlación	(676.494)	(2.695.024)
<b>Total</b>	<b>63.978.749</b>	<b>36.692.010</b>

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer semestre de 2011 y ejercicio 2010 en función del vencimiento/inicio de 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 de parte de subsidiarias relevantes, podrían resultar en un incumplimiento cruzado a nivel de Enersis y Endesa Chile, y en este caso, 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 de alguna de sus “filiales 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 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 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 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 el crédito sindicado suscritos 2006, y en las líneas locales suscritas 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.