

ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS
AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011

RESUMEN ECONÓMICO- FINANCIERO

- Durante los primeros nueve meses de este año se confirmó el fuerte crecimiento en demanda por electricidad registrado 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 7,6% y 4,9%, respectivamente.
- En tanto que en generación, los ingresos operacionales cayeron 3,1% principalmente debido a menores precios medios de venta, parcialmente compensado por mayores ventas físicas en Perú y Argentina.
- En este contexto es importante destacar la recuperación de nuestra central térmica a carbón Bocamina I, dañada por el terremoto del año pasado. 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\$ 165.706 millones, principalmente explicado por mayores costos de compra de energía en el negocio de generación por Ch\$ 24.910 millones esencialmente por la operación en Chile lo cual fue parcialmente compensado por menor costo de compra en otros países. 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\$ 59.558 millones. Lo anterior parcialmente compensado por el efecto de mayores resultados de nuestras operaciones de generación en Brasil y Perú, así como mejor resultado de distribución en Chile y Perú.
- 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: 46%
 - Generación y Transmisión: 54%
- Nuestra base de clientes en el negocio de distribución se incrementó en alrededor de 355 mil nuevos clientes, lo cual confirma el crecimiento natural de nuestro negocio de distribución, importante factor de estabilidad.
- El Resultado Operacional para el periodo alcanzó Ch\$ 1.199.430 millones, lo que equivale a un 7.0% de disminución respecto de igual periodo del año anterior.

1. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE DISTRIBUCIÓN

- Los Ingresos Operacionales crecieron 3,3% alcanzando Ch\$ 3.289.889 millones.
- Los costos de aprovisionamiento y servicios alcanzaron Ch\$ 2.135.763 millones, lo que representa un incremento de un 5,8% respecto de lo registrado durante igual periodo del año anterior.
- El EBITDA del periodo alcanzó Ch\$ 698.325 millones, lo que representa una disminución de 6,8% respecto de igual periodo del año 2010, principalmente debido a los menores resultados de nuestras operaciones en Argentina, Colombia y Brasil, parcialmente compensados por los mejores resultados en Perú y Chile.

Factores que incidieron en este resultado son:

En Chile, el EBITDA creció en Ch\$ 18.057 millones, lo que se explica principalmente por:

- Un mejor margen de venta relacionado a un 4,9% de aumento en la demanda de energía que se reflejó en mayores ventas físicas en todos los segmentos de clientes.
- Mejores ingresos producto de la mayor actividad económica, que impactó positivamente los ingresos por otros negocios.

En Perú, el EBITDA aumentó en Ch\$ 4.677 millones, como resultado de:

- Aumento del 7,6% en las ventas físicas que se explican por incrementos en todos los segmentos de clientes.
- Mayores ingresos de otros negocios.
- Menores otros gastos de aprovisionamientos y servicios principalmente provenientes de sinergias en sistemas de tecnología e información.

En Argentina, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 34.368 millones, lo que se explica principalmente por:

- Menor margen de compraventa de energía principalmente explicado por peor mix, debido a la menor participación de clientes industriales y comerciales a consecuencia de una incipiente desaceleración del crecimiento.
- Lo anterior fue parcialmente compensado por un 3,5% de aumento en las ventas físicas, explicado por el mayor consumo residencial debido a la mayor base de clientes y a las bajas temperaturas invernales durante este año.
- Aumento en los costos operacionales, principalmente explicados por aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales.

En Brasil, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 10.629 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\$ 28.773 millones, principalmente como resultado de:

- El efecto 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.
- 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 1,2%, alcanzando los 47.857 GWh, explicado por Perú y Argentina, parcialmente compensado por Chile, Brasil y Colombia.
- Los ingresos de explotación cayeron 3,1% con respecto a septiembre de 2010, alcanzando Ch\$ 2.012.421 millones, producto principalmente de un menor precio promedio de venta, lo cual fue parcialmente compensado por mayores ventas físicas en Perú y Argentina.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 1,4% alcanzando Ch\$ 1.023.462 millones, producto de mayores costos por compra de energía en Chile, y por mayor consumo de combustible en Argentina.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 822.178 millones, un 11,8% menor respecto del registrado a septiembre 2010.
- La generación hidroeléctrica consolidada disminuyó 7,0%, 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\$ 111.408 millones principalmente por:

- Mayores costos de compra de energía por Ch\$ 62.675 millones compensados parcialmente por un menor consumo de combustible por Ch\$ 16.600 millones y menores gastos de transporte por Ch\$ 17.666 millones.
- Menores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 56.950 millones principalmente explicados por menor disponibilidad hidráulica que se tradujo en menores ventas al mercado spot.

En Colombia, el EBITDA disminuyó Ch\$ 23.793 millones principalmente por:

- Incremento de otros gastos fijos de explotación por Ch\$ 38.958 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\$ 24.867 millones producto de una reducción de 5,0% en el precio medio de venta y de una disminución de 1,4% en las ventas físicas.
- Lo anterior fue parcialmente compensado por un menor costo de compra de energía por Ch\$ 39.881 millones, debido a una menor generación térmica en el período compensada por un mayor despacho hidráulico.

En Perú, el EBITDA aumentó Ch\$ 21.440 millones por:

- Mayor ingreso por ventas de energía por Ch\$ 15.193 millones, explicado principalmente por mayor generación térmica e hidráulica.
- Menor gasto en personal por Ch\$ 9.724 millones, y menor costo por compras de energía por Ch\$ 1.460 millones.
- Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por un mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 2.095 millones y por gastos de transporte por Ch\$ 1.896 millones, debido a la mayor generación térmica de Edegel.

En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 13.913 millones por:

- Mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 43.166 millones, y mayores gastos de transporte por Ch\$ 3.986 millones asociados a una mayor generación térmica, y mayor costo de compra de energía por Ch\$4.500 millones
- Mayor gasto de personal por Ch\$ 4.222 millones principalmente explicados por aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales.
- Lo anterior parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$ 44.989 millones producto de un incremento de 7,4% en las ventas físicas.

En Brasil, el EBITDA aumentó Ch\$ 18.205 millones por:

- Aumento de Ch\$ 14.016 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 consumo de combustible por Ch\$ 3.137 millones en Fortaleza debido a un 69% 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. Lo anterior parcialmente compensado por una baja de 3,3% en los volúmenes de venta de Cachoeira.

3. RESUMEN FINANCIERO

- La tasa de interés promedio, importante factor de costos, aumentó desde 8,4 % a un 9,3%, principalmente explicado por efectos inflacionarios.
- 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\$ 1.797 millones a nivel de Enersis consolidado.
 - Líneas de crédito comprometidas por US\$ 792 millones en líneas a nivel consolidado.
 - Líneas de crédito no comprometidas disponibles: US\$ 1.789 millones a nivel consolidado.
- 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.
- 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.

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, hemos contratado Cross Currency Swaps por un monto total de US\$ 1.365 millones y Forwards por US\$ 287 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\$ 318 millones.

4. RESUMEN DE MERCADO

- Desde septiembre 2010, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), mostró un importante descenso de 19,0% 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): -25,49%; COLCAP (Colombia): -10,30%; Merval (Argentina): -7,11% y el ISBVL (Perú): -3,43%. En los países más desarrollados, el comportamiento de las bolsas fue también negativo durante los últimos 12 meses: IBEX: -18,22%, UKX: -8,30%; FTSE 250: -7,30% and Dow Jones Industrial: +0,77%.
- El precio de la acción de Enersis descendió considerablemente durante los últimos 12 meses. El precio al septiembre de 2011 fue \$180,1, lo cual representa una caída de 21,63% comparado con el precio al 1° de Octubre de 2010, en que registró \$229,8. 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 29,22% en estos últimos 12 meses, cayendo desde US\$23,9 a US\$16,9. La situación global y la sequía nuevamente explican esta trayectoria, pero también se incorpora el impacto causado por la devaluación del peso chileno respecto del dólar durante los últimos meses. El tipo de cambio al 30 de septiembre 2010 fue de Ch\$ 483,55 mientras que al 30 de septiembre 2011 fue de Ch\$ 521,76, lo que representa un 11,5% de devaluación.
- 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\$ 8,7 millones.

10 Compañías más transadas en el mercado local Octubre 2010 - Septiembre 2011	
Miles de Dólares	
LAN	23.850
SQM	21.321
CENCOSUD	19.209
FALABELLA	13.970
ENDESA CHILE	11.414
LA POLAR	10.493
COPEC	9.697
CAP	9.069
ENERSIS	8.693
RIPLEY	8.163

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 15 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 septiembre 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	
		Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10
Endesa Chile (1)	SIC y SING Chile	15.697,0	16.004,5	36,4%	39,6%
Endesa Costanera	SIN Argentina	7.157,7	5.956,6	8,2%	7,2%
El Chocón	SIN Argentina	2.079,2	2.646,2	2,4%	3,2%
Edegel consolidado	SICN Perú	7.020,6	6.348,6	29,5%	29,0%
Emgesa	SIN Colombia	11.041,4	11.199,5	18,6%	18,3%
Cachoeira Dourada	SICN Brasil	2.848,8	2.947,2	0,9%	1,0%
Endesa Fortaleza	SICN Brasil	2.012,3	2.210,0	0,6%	0,7%
Total		47.857,0	47.312,6		

(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	
	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10
Chilectra (**)	10.223	9.749	5,4%	6,0%	1.630	1.606	2.286	2.203
Edesur	13.064	12.623	10,6%	10,6%	2.367	2.354	831	898
Edelnor	4.895	4.550	8,2%	8,2%	1.132	1.086	2.029	1.939
Ampla	7.627	7.309	19,8%	21,1%	2.621	2.554	2.197	2.189
Coelce	6.566	6.555	12,0%	11,9%	3.190	3.059	2.467	2.353
Codensa (**)	9.568	9.276	8,2%	8,6%	2.598	2.525	2.353	2.362
Total	51.943	50.062	10,7%	11,1%	13.538	13.184	1.756	1.770

(*) 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 septiembre de 2011, alcanzó los Ch\$319.025 millones, lo que representa una disminución del 6,8% respecto de igual período del año anterior, el que llegó a Ch\$342.141 millones.

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

Estado de Resultado (millones de Ch\$)	Sep-11	Sep-10	Variación Sep 11-Sep 10	% Variación
INGRESOS	4.848.799	4.830.372	18.427	0,4%
Ingresos ordinarios	4.645.608	4.616.738	28.870	0,6%
Otros ingresos de explotación	203.191	213.634	(10.443)	(4,9%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(2.683.199)	(2.565.424)	(117.775)	(4,6%)
Compras de energía	(1.309.276)	(1.140.692)	(168.584)	(14,8%)
Consumo de combustibles	(595.644)	(572.987)	(22.657)	(4,0%)
Gastos de transporte	(303.241)	(334.410)	31.169	9,3%
Otros aprovisionamientos y servicios	(475.038)	(517.335)	42.297	8,2%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	2.165.600	2.264.948	(99.348)	(4,4%)
Gastos de personal	(233.687)	(236.312)	2.625	1,1%
Otros gastos fijos de explotación	(420.266)	(351.283)	(68.983)	(19,6%)
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	1.511.647	1.677.353	(165.706)	(9,9%)
Depreciación y amortización	(313.265)	(355.185)	41.920	11,8%
Pérdidas por deterioro (reversiones)	1.048	(32.617)	33.665	N/A
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	1.199.430	1.289.551	(90.121)	(7,0%)
RESULTADO FINANCIERO	(194.140)	(229.116)	34.976	15,3%
Ingresos financieros	134.089	101.475	32.614	32,1%
Gastos financieros	(320.468)	(327.496)	7.028	2,2%
Resultados por unidades de reajuste	(17.038)	(12.414)	(4.624)	(37,3%)
Diferencias de cambio	9.277	9.319	(42)	(0,5%)
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	(949)	4.530	(5.479)	(121,0%)
Resultados en ventas de activo	(7.172)	3.044	(10.216)	N/A
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	5.848	1.348	4.500	333,8%
Otros ingresos (gastos) distintos a la operación	375	138	237	171,7%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	1.004.341	1.064.965	(60.624)	(5,7%)
Impuesto sobre sociedades	(316.550)	(283.192)	(33.358)	(11,8%)
RESULTADO DEL PERÍODO	687.791	781.773	(93.982)	(12,0%)
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	319.025	342.141	(23.116)	(6,8%)
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	368.766	439.632	(70.866)	(16,1%)
Utilidad por Acción \$	9,77	10,48	(0,71)	(6,8%)

Resultado de explotación:

El resultado de explotación obtenido al 30 de septiembre del año 2011 fue menor en Ch\$90.121 millones, al pasar de Ch\$1.289.551 millones al 30 de septiembre de 2010 a Ch\$1.199.430 millones en el presente período, lo que representa una disminución del 7%.

Los ingresos y costos de explotación, desglosados por cada línea de negocios para los períodos finalizados el 30 de septiembre 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	
	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10
Ingresos de explotación	2.012.421	2.076.441	3.289.889	3.184.955	(453.511)	(431.024)	4.848.799	4.830.372
Costos de explotación	(1.320.908)	(1.330.803)	(2.771.712)	(2.625.968)	443.251	415.950	(3.649.369)	(3.540.821)
Resultado de explotación	691.513	745.638	518.177	558.987	(10.260)	(15.074)	1.199.430	1.289.551
Variación y % Var.	(54.125)	(7,3%)	(40.810)	(7,3%)	4.814	31,9%	(90.121)	(7,0%)

El resultado de explotación de la línea de negocio de generación y transmisión presenta una disminución de Ch\$54.125 millones equivalente a un 7,3%, alcanzando los Ch\$691.513 millones. Las ventas físicas aumentaron en un 1,2% alcanzando los 47.857 GWh (47.312,6 GWh a septiembre 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	
	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10
Ingresos de explotación	908.325	984.721	341.326	302.320	223.042	238.660	365.899	390.201	174.349	161.204	2.012.421	2.076.441
Costos de explotación	(662.966)	(634.822)	(315.891)	(264.807)	(56.285)	(128.428)	(191.486)	(197.192)	(94.800)	(106.219)	(1.320.908)	(1.330.803)
Resultado de explotación	245.359	349.899	25.435	37.513	166.757	110.232	174.413	193.009	79.549	54.985	691.513	745.638
Variación y % Var.	(104.540)	(29,9%)	(12.078)	(32,2%)	56.525	51,3%	(18.596)	(9,6%)	24.564	44,7%	(54.125)	(7,3%)

Chile

El resultado de explotación en Chile, al 30 de septiembre de 2011, alcanzó Ch\$ 245.359 millones, presentando una disminución de 29,9% respecto a igual período anterior. Lo anterior se explica principalmente por una disminución en los ingresos de explotación del 7,8% debido principalmente a una reducción de 1,9% en las ventas físicas, producto de la menor disponibilidad hidráulica que se tradujo en menores ventas al mercado spot, parcialmente compensado por mayores ventas a clientes no regulados, sumado a una reducción del 3,9% en los precios medios de venta de energía expresados en pesos.

A su vez, se explica por el incremento del 5,8% en los costos de aprovisionamientos y servicios, debido en gran medida a mayores costos por compras de energía, parcialmente compensado por menores costos de consumo de combustibles y gastos de transporte.

El EBITDA del negocio en Chile, o resultado de explotación bruto, alcanzó Ch\$ 313.057 millones al 30 de septiembre de 2011, lo que representa una disminución del 26,2% al compararlo con igual período de 2010.

Argentina

En Argentina, el resultado de explotación al cierre de septiembre de 2011 alcanzó Ch\$25.435 millones, lo que representa una reducción de 32,2% en relación a lo registrado el año anterior. Ello se explica fundamentalmente por mayores costos por consumo de combustible, compras de energía y gastos de transporte. Lo anterior fue en parte compensado por mayores ingresos de explotación que crecieron un 12,9% debido a un incremento de 7,4% en las ventas físicas.

El resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó Ch\$9.930 millones a septiembre de 2011, superando en un 28,7% el resultado a igual período del año anterior. Este aumento se explica principalmente por mayores ventas físicas de 20,2% en el período, parcialmente compensado por un alza en los costos por consumo de combustible.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$16.533 millones a septiembre de 2011, reflejando una disminución de 37,7% en relación a igual período de 2010. Este resultado se explica principalmente por menores ventas físicas de 21,4% en el período.

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 12,4% a septiembre de 2011 respecto de septiembre de 2010.

Brasil:

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales alcanzó los Ch\$166.757 millones, que es un 51,3% mayor respecto a igual período del año anterior, en donde el resultado de explotación fue Ch\$110.232 millones.

El resultado de explotación de nuestra filial Cachoeira Dourada aumentó en Ch\$4.442 millones, principalmente por el aumento de los precios medios de venta, expresados en moneda local, de un 7,9%. Las ventas físicas de energía disminuyen en 98 GWh alcanzando los 2.848,8 GWh a septiembre 2011.

El resultado de explotación de Endesa Fortaleza (CGTF) alcanzó los Ch\$39.723 millones, con una reducción de Ch\$5.309 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 198 GWh llegando a 2.012,3 GWh a septiembre 2011.

Por otro lado, Cien presenta un incremento de su resultado operacional en Ch\$56.930 millones, alcanzando los Ch\$68.631 millones a septiembre 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 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 0,5% a septiembre 2011 respecto a igual periodo del año 2010.

Colombia

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia alcanzó Ch\$174.413 millones al cierre de septiembre de 2011, disminuyendo en un 9,6% respecto a igual período 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\$39.900 millones.

A lo anterior se añade el efecto de menores ingresos de explotación por Ch\$24.302 millones explicado por una reducción de 10,9% en el precio medio de venta de energía en moneda local y por una disminución en las ventas físicas de 158 GWh, ó 1,4% debido a una menor generación térmica en el período, compensada en parte por una mayor generación hidráulica. Esto último produjo un impacto positivo en los costos por compras de energía y consumo de combustible, los que se redujeron en Ch\$39.881 y Ch\$2.871 millones, respectivamente.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, disminuyó un 10,6% en el período acumulado a septiembre 2011, alcanzando los Ch\$ 200.502 millones, lo que se

explica principalmente por el impacto negativo de las medidas tributarias mencionadas anteriormente.

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

Perú

En Perú, el resultado de explotación alcanzó los Ch\$79.549 millones, lo que representa un incremento de 44,7% respecto de lo registrado al 30 de septiembre de 2010. Este crecimiento se debe principalmente a un aumento de Ch\$13.145 millones en ingresos de explotación, como consecuencia de un 10,6% de mayores ventas físicas, parcialmente compensado por la disminución en un 2,8% del precio medio de venta de energía en moneda local. Lo anterior se ve favorecido además por menores costos de explotación por Ch\$11.418 millones.

El EBITDA del negocio en Perú, o resultado de explotación bruto, alcanzó los Ch\$105.770 millones al 30 de septiembre de 2011, lo que representa un incremento de 25,4% al compararlo con igual período de 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 7% a septiembre de 2011 respecto de septiembre de 2010.

La línea de negocio de distribución presenta en el período una disminución en el resultado de explotación de Ch\$40.810 millones equivalentes a un 7,3%, llegando a Ch\$518.177 millones. Las ventas físicas en el presente período alcanzaron a 51.943 GWh, con un incremento de 1.881 GWh, equivalentes a un 3,8% respecto a igual período del año anterior. Por otro lado, el número de clientes se incrementó en un 2,7% o el equivalente a 354 mil nuevos clientes, sobrepasando los 13,5 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	
	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10
Ingresos de explotación	778.005	723.062	205.924	222.307	1.471.515	1.416.243	595.809	592.765	238.636	230.578	3.289.889	3.184.955
Costos de explotación	(680.096)	(641.481)	(226.226)	(209.263)	(1.211.564)	(1.155.564)	(469.835)	(438.508)	(183.991)	(181.152)	(2.771.712)	(2.625.968)
Resultado de explotación	97.909	81.581	(20.302)	13.044	259.951	260.679	125.974	154.257	54.645	49.426	518.177	558.987
Variación y % Var.	16.328	20,0%	(33.346)	(255,6%)	(728)	(0,3%)	(28.283)	(18,3%)	5.219	10,6%	(40.810)	(7,3%)

Chile:

En Chile, nuestra filial Chilectra presenta un resultado de explotación de Ch\$97.909 millones, lo que representa un incremento de Ch\$16.328 millones respecto a igual período del año anterior, o el equivalente a un 20%. Este aumento se explica principalmente por mayor margen del negocio de energía por Ch\$20.888 millones, como consecuencia de la mayor demanda de energía eléctrica en el presente periodo y un mayor margen de otros negocios 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\$2.729 millones. Las pérdidas de energía disminuyen en 0,6 p.p. respecto a igual período del año 2010 alcanzando un 5,4%. Las ventas físicas de energía crecieron un 4,9%, llegando a 10.223 GWh a septiembre 2011. El número de clientes aumentó en 24 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\$33.346 millones, al pasar de Ch\$13.044 millones obtenido a septiembre del año 2010, a una pérdida de Ch\$20.302 millones en el presente período. Lo anterior está principalmente explicado por el incremento de los gastos de personal en Ch\$17.954 millones asociado principalmente por aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales y el aumento de los otros costos fijos de explotación en Ch\$6.515 millones. Las ventas físicas aumentaron un 3,5% alcanzando los 13.064 GWh a septiembre de 2011. La pérdida de energía se mantuvo en un 10,6% 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 12,4% a septiembre 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\$259.951 millones, que es un 0,3% menor respecto a lo obtenido a septiembre del 2010.

El resultado de explotación de Ampla fue de Ch\$128.331 millones, que comparado con el mismo periodo del año anterior presenta un incremento de Ch\$14.214 millones. Dicho incremento se debe principalmente a un mayor margen de compra venta de energía unitario del 2,0%, en moneda local, al incremento de las ventas físicas en un 4,3%, alcanzando los 7.627 GWh en el presente período y a menores costos de depreciación, amortización y deterioro por Ch\$14.037 millones. Las pérdidas de energía disminuyeron en 1,3 p.p. pasando de un 21,1% a un 19,8%. El número de clientes en Ampla aumentó en 67 mil superando los 2,6 millones de clientes.

Por otra parte en Coelce el resultado de explotación disminuyó en 10,2% o Ch\$14.941 millones, alcanzando este periodo Ch\$131.620 millones. Esta disminución en el resultado operacional se debe principalmente al menor margen de compra venta de energía unitario del 4,2%, en moneda local y a mayores costos de depreciación, amortización y deterioro por Ch\$4.136 millones. Las ventas físicas aumentan en un 0,2%, alcanzando a septiembre 2011 los 6.566 GWh. Las pérdidas de energía suben 0,1 p.p. hasta un 12% a septiembre 2011. El número de clientes en Coelce aumentó en 131 mil casi 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 de un 0,5% a septiembre 2011 respecto a igual periodo del año 2010.

Colombia:

En Colombia, el resultado de explotación de Codensa durante este periodo alcanzó a Ch\$125.974 millones, lo que representa una disminución de Ch\$28.283 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\$19.239 millones. Adicionalmente se presenta un incremento en los otros gastos fijos de explotación por Ch\$5.270 millones. Las ventas físicas suben un 3,1%, llegando a 9.568 GWh en el presente período. Las pérdidas de energía bajaron en 0,4 p.p. y el número de clientes aumentó en 73 mil alcanzando los 2,6 millones a septiembre 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 4,4% a septiembre de 2011 respecto de septiembre 2010.

Perú:

En Perú, nuestra filial Edelnor presenta un resultado de explotación de Ch\$54.645 millones, superior en Ch\$5.219 millones al obtenido en igual periodo del año anterior. Este incremento se debe principalmente a la mayor venta de energía, que subió un 7,6%, alcanzando los 4.895 GWh en el presente período, sumado al mayor margen de compra venta unitario, menores costos de aprovisionamiento y servicios por Ch\$3.113 millones y a menores costos fijos por Ch\$1.877 millones. Las pérdidas de energía se mantienen en un 8,2% en el período. El número de clientes aumentó en 46 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 7,0% a septiembre 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 septiembre de 2011 y 2010, se muestran a continuación:

DETALLE RESULTADO DE EXPLOTACIÓN
(en millones de pesos)

Empresas	Septiembre de 2011			Septiembre de 2010		
	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación
Endesa Chile consolidado	1.803.980	(1.273.318)	530.662	1.849.260	(1.213.033)	636.227
Cachoeira Dourada	90.531	(29.332)	61.199	86.727	(29.970)	56.757
CGTF	98.999	(59.276)	39.723	109.832	(64.800)	45.032
Cien	38.860	29.771	68.631	46.455	(34.754)	11.701
Chilectra S.A.	778.005	(680.096)	97.909	723.062	(641.481)	81.581
Edesur S.A.	205.924	(226.226)	(20.302)	222.307	(209.263)	13.044
Edelnor S.A.	238.636	(183.991)	54.645	230.578	(181.152)	49.426
Ampla	829.718	(701.387)	128.331	766.439	(652.322)	114.117
Coelce	641.797	(510.177)	131.620	649.803	(503.242)	146.561
Codensa S.A.	595.809	(469.835)	125.974	592.765	(438.508)	154.257
Cam Ltda. (1)	15.739	(17.179)	(1.440)	86.587	(87.980)	(1.393)
Inmob. Manso de Velasco Ltda.	4.576	(3.806)	770	4.507	(3.704)	803
Synapsis Soluc.y Servicios Ltda. (2)	6.693	(6.556)	137	50.497	(52.895)	(2.398)
ICT	4.026	(3.926)	100	970	(489)	481
Holding Enersis y soc. inversión	27.240	(40.214)	(12.974)	11.792	(26.467)	(14.675)
Ajustes de consolidación	(531.734)	526.179	(5.555)	(601.209)	599.239	(1.970)
Total Consolidado	4.848.799	(3.649.369)	1.199.430	4.830.372	(3.540.821)	1.289.551

(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\$194.140 millones, lo que representa un menor gasto de un 15,3% respecto a igual periodo del año anterior, o el equivalente a Ch\$34.976 millones. Lo anterior está principalmente explicado por:

Mayor ingreso financiero por Ch\$32.614 millones como consecuencia principalmente por la actualización del activo financiero vinculado a los acuerdos de concesión en Ampla y Coelce por Ch\$15.377 millones y por mayores colocaciones del efectivo durante el presente período principalmente en Chilectra y Endesa Brasil.

Menor gasto financiero por Ch\$7.028 millones producto principalmente de el efecto de tipo de cambio medio existente durante este periodo, parcialmente compensado por una mayor deuda media.

Lo anterior está parcialmente compensado por:

Mayores gastos por unidades de reajuste por Ch\$4.624 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 ha aumentado su valor en un 2,6% comparado con un aumento del 1,9% ocurrido en igual período del año anterior.

Resultado en ventas de activos

El resultado en venta de activos presenta una variación negativa de Ch\$10.216 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\$33.358 millones al 30 de septiembre del 2011 debido principalmente por los aumentos en Cien por Ch\$24.305 millones, Enersis por Ch\$7.734 millones, Endesa Chile por Ch\$7.366 millones, San Isidro por Ch\$6.730 millones, Coelce por Ch\$5.879 millones, Ampla por Ch\$5.279 millones, Pangué por Ch\$3.693 millones, Edegel por Ch\$3.417 millones y Emgesa por Ch\$2.068 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la disminución en Edesur por Ch\$12.283 millones, Pehuenche por Ch\$10.262 millones, Chocón por Ch\$6.759 millones y Celta por Ch\$3.144 millones..

ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos (millones de Ch\$)	Sep-11	Dic-10	Variación Sep 11-dic 10	% Variación Sep 11-dic 10
Activos Corrientes	2.337.046	2.338.268	(1.222)	(0,1%)
Activos No Corrientes	11.299.297	10.667.577	631.720	5,9%
Total Activos	13.636.343	13.005.845	630.498	4,8%

Los activos totales de la Compañía presentan a septiembre de 2011 un aumento de Ch\$630.498 millones respecto de diciembre 2010, esto se debe principalmente a:

- Aumento de los Activos No Corrientes en Ch\$631.720 millones equivalente a un 5,9% principalmente por:
 - ❖ Aumento de propiedades, plantas y equipos, neto por Ch\$516.122 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\$384.480 millones, sumado a las adiciones del período por aproximadamente Ch\$358.967 millones, parcialmente compensado por la depreciación del período en Ch\$237.833 millones.
 - ❖ Aumento de los Activos Intangibles distintos de la Plusvalías por Ch\$37.152 millones que corresponde principalmente a la variación de las monedas en que se registran por Ch\$21.435 millones, más las adiciones del periodo por Ch\$134.020 millones, parcialmente compensado por la depreciación del periodo por Ch\$75.432 millones.
 - ❖ Aumento de los derechos por cobrar por Ch\$85.675 millones principalmente por los aumentos en Ampla por Ch\$57.655 millones y Coelce por Ch\$10.768 millones, ambos por aplicación de la Norma IFRIC 12 que se aplica al registro contable de las concesiones y en Costanera y Chocón por el Foninvemen II por Ch\$24.005 millones. Parcialmente compensado por la disminución en Cachoeira Dourada por Ch\$5.371 millones y en Chilectra Ch\$3.172 millones.
 - ❖ Aumento de las Plusvalías por Ch\$15.521 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\$16.083 millones principalmente por el aumento de las garantías entregadas en CDSA Ch\$5.551 millones y en Coelce por Ch\$9.542 millones.

- ❖ Disminución de otros activos financieros no corrientes por Ch\$22.320 millones principalmente por la disminución en Endesa Chile por Ch\$20.405 millones, por el MTM de los derivados y la disminución en Enersis en Ch\$2.565 millones por los depósitos en garantía.
- Los Activos Corrientes presentan una disminución de Ch\$1.222 millones equivalente a un 0,1%, que se explica por:
 - ❖ 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 del efectivo y efectivo equivalente en Ch\$23.901 millones debido principalmente a las disminuciones en Endesa Chile Ch\$179.808 millones por pago de deuda y dividendos, en Endesa Brasil por Ch\$92.311 millones por pago a IFC y dividendos, en Chilectra por Ch\$51.988 millones por menores depósitos y dividendos, en Edelnor por Ch\$17.350 millones menores depósitos, en Edesur por Ch\$8.177 millones por menores depósitos a plazos y en Codensa por Ch\$5.169 millones por pago de deuda. Lo anterior está parcialmente compensado por el aumento en Enersis por Ch\$131.477 millones, en Emgesa por Ch\$95.527 millones por mayores depósitos a plazo, en CGTF por Ch\$38.792 millones por mayores depósitos a plazo, en Gas Atacama por Ch\$17.566 millones, en Ampla por Ch\$28.706 millones, en Edegel por Ch\$12.339 millones y en Coelce por Ch\$10.310 millones.
 - ❖ Aumento de deudores comerciales por Ch\$44.611 millones, producto del incremento en Central Fortaleza en Ch\$78.131 millones, en San Isidro en Ch\$21.302 millones, en Emgesa por Ch\$14.583 millones, en Endesa Chile por Ch\$12.828 y en Edelnor por Ch\$8.218 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por las disminuciones en Coelce por Ch\$43.937 millones, Chilectra por Ch\$34.765 millones, Ampla por Ch\$8.959 millones y Gas Atacama por Ch\$8.948 millones.
 - ❖ Aumento de otros activos financieros corrientes por Ch\$37.544 millones, producto principalmente del incremento de los depósitos mantenidos hasta el vencimiento que posee Central Fortaleza por Ch\$38.971 millones.
 - ❖ Aumento de inventarios por Ch\$20.221 millones, producto de los incrementos en Edelnor por Ch\$4.927 millones, Codensa por Ch\$3.359 millones, Enersis por Ch\$2.423 millones, Celta por Ch\$2.301 millones, Endesa Chile por Ch\$1.913 millones, Edegel por Ch\$1.528 millones y Edesur por Ch\$1.347 millones.

Pasivos (millones de Ch\$)	Sep-11	Dic-10	Variación Sep 11-dic 10	% Variación Sep 11-dic 10
Pasivos Corriente	2.317.348	2.407.277	(89.929)	(3,7%)
Pasivo No Corriente	4.408.201	4.084.540	323.661	7,9%
Patrimonio Total	6.910.794	6.514.028	396.766	6,1%
Atribuible a los propietarios de la controladora	3.896.797	3.735.545	161.252	4,3%
Participaciones no controladoras	3.013.997	2.778.483	235.514	8,5%
Total Patrimonio Total y Pasivos	13.636.343	13.005.845	630.498	4,8%

Los pasivos totales, incluyendo el patrimonio total de la Compañía, presentan un aumento de Ch\$630.498 millones respecto a diciembre de 2010. Esto se debe principalmente al incremento de los pasivos no corrientes por Ch\$323.661 millones y al aumento del patrimonio por Ch\$396.766 millones, parcialmente compensado por la disminución de los pasivos corrientes por Ch\$89.929 millones:

- El pasivo no corriente presenta un aumento de Ch\$323.661 millones, equivalente a un 7,9% explicado básicamente por:
 - ❖ Los otros pasivos financieros no corrientes (deuda financiera y derivados) aumentan en Ch\$276.110 millones, principalmente en Emgesa por Ch\$155.746 millones, por colocación de bono en el mercado americano, denominado en pesos colombianos, en Endesa Chile por Ch\$69.215 millones, por efecto de la deuda en US\$ y UF, en Ampla por Ch\$36.340 millones, en Codensa por Ch\$23.007 millones, en Costanera por Ch\$18.974 millones, en Edegel por Ch\$15.942 millones y en Edesur por Ch\$9.376 millones. Este aumento fue parcialmente compensado por la disminución en Cien por Ch\$28.345 millones por pago de préstamo y en Coelce por Ch\$20.188 millones.
 - ❖ Los otros pasivos no financieros no corrientes aumentan en Ch\$55.785 millones principalmente por el pasivo reconocido por Emgesa y Codensa por el impuesto al patrimonio por Ch\$22.023 y Ch\$14.393 millones, respectivamente. Adicionalmente incrementos en Cien por Ch\$5.294 millones, Cachoeira Dourada por Ch\$3.499 millones y en Ampla por Ch\$2.658 millones.
- Los pasivos corrientes disminuyen en Ch\$89.929 millones, equivalentes a un 3,7%, explicado principalmente por las variaciones en:
 - ❖ Disminución de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$72.410 millones que corresponden básicamente a la disminución en Ampla por Ch\$72.457 millones, en Endesa Chile por Ch\$54.393 millones, en Codensa por Ch\$53.706 millones, en Emgesa por Ch\$35.639 millones, en Cien por Ch\$27.078 millones y en Enersis por Ch\$19.146 millones. Parcialmente compensado por el aumento en CGTF por Ch\$135.130 millones, en Edesur por Ch\$53.732 millones, en Costanera por Ch\$12.955 millones y en Edelnor por Ch\$1.526 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 primer trimestre del 2011.

Parcialmente Compensado por

- ❖ El aumento de los otros pasivos financieros corrientes (deuda financiera y derivados) en Ch\$39.760 millones principalmente por el aumento en Emgesa por Ch\$104.803 millones, por traspaso del largo plazo y Bono emitido, en Ampla por Ch\$19.043 millones y en Edelnor por Ch\$16.427 millones. Esto fue parcialmente compensado por la disminución en Endesa Brasil por Ch\$51.906 millones por pago a IFC, en Codensa por Ch\$39.502 millones por pago bonos locales y en Edegel por Ch\$12.887 millones.
- El patrimonio total aumenta en Ch\$396.766 millones respecto a diciembre de 2010.
- ❖ La parte atribuible a los propietarios de la controladora aumenta en Ch\$161.252 millones que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$349.778 millones, en donde destaca el resultado de la dominante por Ch\$319.026 millones, reservas de conversión positivas por Ch\$75.876 millones, reserva de cobertura negativa por Ch\$44.527 millones y otras reservas negativas por Ch\$597 millones. Menos los dividendos por Ch\$193.034 millones.
 - ❖ Las participaciones no controladoras aumentan en Ch\$235.514 millones, que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$499.654 millones, en donde destaca el resultado del período de los no controladores por Ch\$368.766 millones y los otros resultados integrales del período por Ch\$130.888 millones, parcialmente compensado por la disminución de los otros movimientos del patrimonio por Ch\$264.140 millones.

La evolución de los principales indicadores financieros es el siguiente:

Indicador		Unidad	Sep-11	Dic-10	Sep-10	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,01	0,97	-	0,04	4,1%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,96	0,94	-	0,02	2,1%
	Capital de Trabajo	MM\$	19.698	(69.009)	-	88.707	(128,5%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,97	1,00	-	(0,03)	3,0%
	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	4,61		5,07	(0,47)	(9,2%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	24,7%		26,7%	(2,0%)	(7,3%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	12,2%		13,0%	(0,8%)	(5,9%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	7,5%		7,7%	(0,2%)	(2,5%)

(1) Activo corriente neto de inventarios y pagos anticipados

(2) Se utilizó EBITDA dividido por costos financieros

El índice de liquidez a septiembre de 2011 alcanzó 1,01 veces, presentando un leve incremento 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 0,97 veces al 30 de septiembre de 2011, disminuyendo un 3,0% respecto a diciembre de 2010.

La cobertura de costos financieros presenta una disminución en 0,47 veces o el equivalente a un 9,2%, al pasar de 5,07 veces, en septiembre de 2010, a 4,61 veces en el presente período. 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 7,3%, alcanzando un 24,7% a septiembre de 2011.

Por otro lado, la rentabilidad anualizada del patrimonio de los propietarios de la controladora (dominante) es de un 12,2%, con una disminución del 5,9% respecto a septiembre 2010, en donde alcanzó el 13,0%. 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 7,7% en septiembre de 2010, a un 7,5% en septiembre 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\$91.266 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de Ch\$)	Sep-11	Sep-10	Variación Sep 11-Sep 10	% Variación
de la Operación	1.072.561	1.135.745	(63.184)	(5,6%)
de Inversión	(440.774)	(420.188)	(20.586)	(4,9%)
de Financiamiento	(723.053)	(1.103.125)	380.072	34,5%
Flujo neto del período	(91.266)	(387.568)	296.302	(76,5%)

Al 30 de septiembre de 2011, las actividades de la operación generaron un flujo neto positivo de Ch\$1.072.561 millones, mostrando una disminución del 5,6% respecto a igual período del año anterior. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período por Ch\$687.791 millones, la cual se ajusta para conciliar el resultado por Ch\$514.120 millones, dentro de este ajuste se encuentra la amortización, depreciación y deterioro de activos por Ch\$312.217 millones, gastos por intereses por Ch\$203.418 millones. Lo anterior compensado en parte por la disminución en el capital de trabajo en Ch\$185.682 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de Ch\$440.774 millones, que comparado con igual período del año anterior representa una menor caja equivalente de un 4,9% o Ch\$20.586 millones. Estos desembolsos corresponden principalmente a incorporación de propiedades, plantas y equipos por Ch\$355.826 millones, incorporación de activos intangibles (IFRIC 12) por Ch\$133.280 millones, compensado en parte por el flujo neto por la venta de CAM y Synapsis por Ch\$12.662 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo por Ch\$723.053 millones, principalmente por pago de dividendos por Ch\$566.338 millones, pagos de préstamos por Ch\$448.529 millones y pago de intereses por Ch\$186.251 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la obtención de préstamos por Ch\$491.956 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y equipos		Depreciación	
	Sep-11	Sep-10	Sep-11	Sep-10
Endesa Chile	195.400	174.729	124.390	148.127
Cachoeira Dourada	1.799	4.701	5.538	5.501
CGTF	5.521	1.870	6.072	6.007
CIEN	1.450	1.884	7.876	23.587
Chilectra S.A.	18.445	23.091	16.151	15.824
Edesur S.A.	57.399	34.787	9.729	10.572
Edelnor S.A.	24.056	15.435	14.596	15.383
Ampla (*)	89.003	71.820	42.547	40.179
Coelce (*)	41.739	53.535	30.212	28.385
Codensa S.A.	48.078	38.305	44.550	44.082
Cam Ltda.	46	702	294	1.316
Inmobiliaria Manso de Velasco Ltda.	1.922	521	198	214
Synapsis Soluciones y Servicios Ltda.	488	2.237	478	2.343
Holding Enersis y sociedades de inversión	777	174	886	575
Total Consolidado	486.123	423.791	303.517	342.095

(*) 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 55% al 30 de septiembre 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:

	30-09-2011 %	31-12-2010 %
Tasa de interés fijo	55%	51%
Tasa de interés variable	45%	49%
Total	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 30 de septiembre 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 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, 20 y anexo 4.

Al 30 de septiembre de 2011, el Grupo presenta una liquidez de M\$ 937.453.976 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 385.060.000 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 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	30-09-2011 M\$	31-12-2010 M\$
Tipo de interés	58.886.502	38.847.459
Tipo de cambio	2.003.543	539.575
Correlación	(3.497.613)	(2.695.024)
Total	57.392.432	36.692.010

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el periodo 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, 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.