

ANÁLISIS RAZONADO
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS
AL 30 DE JUNIO DE 2012

RESUMEN ECONÓMICO- FINANCIERO

- Los ingresos operacionales crecieron 2,9%, alcanzando Ch\$3.295.704 millones, principalmente como consecuencia de mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$95.992 millones, en línea con fuertes crecimientos de demanda. En efecto, la demanda creció, por país, como sigue:
 - Chile 6.3%
 - Brasil 5.9%
 - Perú 5.9%
 - Colombia 4.1%
 - Argentina 3.8%
- Las ventas físicas en el negocio de distribución aumentaron en 1.582 GWh equivalente a un 4,6%, al tiempo que en el negocio de generación, la producción aumentó en 1.817 GWh, equivalente a un 6,8%.
- Otro elemento que ayuda a entender este mejor resultado tiene que ver con la adición, durante los últimos 12 meses, de casi 377 mil nuevos clientes, entre las seis compañías de distribución.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 5,5%, alcanzando Ch\$1.899.987 millones, como consecuencia de mayores compras de energía por Ch\$89.382 millones, mayores costos por gastos de transporte de Ch\$33.291 millones y mayor consumo de combustible por Ch\$19.928. Como ya se ha informado en anteriores ocasiones, este incremento de los costos se ha visto severamente afectado por los dos años y medio de sequía vivida en Chile, fenómeno que comienza a revertirse a partir de junio de este año.
- El EBITDA registró un total de Ch\$954.815 millones durante el primer semestre de 2012, un 3,2% mayor respecto a lo registrado en igual período del año 2011, lo que supone una sólida demostración de los beneficios de una apropiada diversificación.
- El resultado financiero neto alcanzó una pérdida de Ch\$162.269 millones, superando en un 18,5% la cifra registrada el primer semestre de 2011. Este negativo comportamiento se ha debido, principalmente, al efecto de mayores diferencias de cambio negativas y un mayor gasto por intereses.
- El resultado antes de impuesto cayó en 5,2%, equivalente a Ch\$31.181 millones

- La cifra de impuestos se redujo en Ch\$3.422 millones, equivalente a un 1,9% por un menor impuesto sobre las sociedades
- El resultado después de impuestos cayó en 6,7%, equivalente a Ch\$27.759 millones
- El resultado después de impuestos de la sociedad dominante cayó en 19,4%, equivalente a Ch\$39.135 millones
- 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:
 - Generación y Transmisión: 48%
 - Distribución: 52%

1. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE GENERACIÓN Y TRANSMISIÓN

- Los ingresos de explotación se mantuvieron constante con respecto a junio de 2011, alcanzando Ch\$1.324.631 millones, producto de un menor precio medio de venta de energía.
- Los costos de explotación aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 4,2% alcanzando Ch\$746.220 millones, como consecuencia de los mayores costos por gastos de transporte de Ch\$ 25.861 millones y mayores costos por consumo de combustible de Ch\$ 19.926 millones.
- El EBITDA alcanzó Ch\$462.478 millones, un 0,3% menor respecto del registrado al primer semestre del año 2011.
- La generación eléctrica consolidada aumentó 6,8%, alcanzando los 28.541 GWh explicado por Colombia y Brasil
- Las ventas físicas consolidadas aumentaron un 3,0%, alcanzando los 32.542 GWh, principalmente por Colombia y Brasil.

Factores que incidieron en este resultado son:

- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$10.658 millones por:
 - Menores ingresos de explotación por Ch\$ 19.799 millones como consecuencia de una reducción en los precios promedio de venta en parte explicado por la no renovación de las mejoras regulatorias obtenidas en 2010, y una baja de 4,4% en las ventas físicas de energía debido a una menor generación térmica.
 - Mayores gastos de personal por Ch\$2.954 millones.

- Parcialmente compensado por menores costos por consumo de combustible por Ch\$ 11.183 millones.
- En Brasil, el EBITDA aumentó Ch\$ 21.239 millones por:
- Mayores ingresos de explotación por Ch\$40.517 millones explicado principalmente por mayores ingresos por transporte de energía en Cien, mayor demanda y precio medio de venta en Fortaleza, y por mayor disponibilidad hidráulica y mayores precios de venta a clientes libres en Cachoeira.
 - Lo anterior, parcialmente compensado por mayores costos de compra de energía por Ch\$15.260 millones, tanto en Fortaleza como en Cachoeira.
- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$70.290 millones principalmente por:
- Menores ingresos de explotación por Ch\$61.192 millones debido a una reducción de 13,0% en los precios promedio de venta de energía, aún cuando las ventas físicas de energía crecieron en un 2,4% como consecuencia de una mayor generación hidráulica
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por una reducción de Ch\$3.086 millones en los costos de aprovisionamiento y servicios producto principalmente de menores compras de energía por Ch\$32.759 millones
- En Colombia, el EBITDA aumentó Ch\$ 61.480 millones principalmente por:
- Menor base de comparación en otros gastos fijos de explotación por el efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el primer trimestre de 2011.
 - Mayores ingresos de explotación por Ch\$ 39.783 millones debido a un 10,0% de alza en el precio promedio de venta de energía expresado en pesos y a un incremento de 6,9% en las ventas físicas como consecuencia de una mayor generación hidráulica
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor costo por consumo de combustible por Ch\$10.251 millones.
- En Perú, el EBITDA disminuyó Ch\$2.989 millones por:
- Aumento en Ch\$13.965 millones por el reconocimiento, del reverso de una provisión por única vez, en los gastos de personal registrado en el primer semestre del año 2011.
 - Mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 6.487 millones a junio de 2012 debido en parte a una mayor generación con diesel.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por un 23,1% de crecimiento en los ingresos de explotación como consecuencia de un incremento de 20,7% en el precio promedio de venta de energía y de un alza de 1,9% en las ventas físicas

2. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE DISTRIBUCIÓN

A continuación se detallan los datos consolidados para el negocio de distribución:

- Los Ingresos Operacionales crecieron 4,6% alcanzando Ch\$2.278.990 millones.
- Los Costos Operacionales de Aprovisionamiento y Servicios alcanzaron los Ch\$1.469.147 millones, que representa un incremento de un 4,4% respecto de lo registrado durante igual periodo del año anterior.
- Las ventas físicas de energía por tipo de cliente para cada una de las distribuidoras fue el siguiente:

% Physical Sales 6M 2012	Chile		Argentina		Peru		Brazil				Colombia		TOTAL	
	Chilectra		Edesur		Edelnor		Ampla		Coelce		Codensa		6M 2011	6M 2012
	6M 2011	6M 2012												
Residencial	25%	25%	41%	41%	37%	37%	39%	41%	34%	34%	35%	35%	35%	35%
Industrial	23%	22%	8%	8%	20%	19%	11%	9%	15%	12%	7%	7%	13%	12%
Commercial	29%	29%	27%	27%	22%	22%	18%	20%	19%	19%	16%	16%	22%	23%
Others	23%	24%	25%	25%	22%	22%	32%	30%	32%	34%	42%	42%	30%	29%
TOTAL	100%													

- El EBITDA del periodo alcanzó Ch\$497.338 millones, lo que representa un aumento de 6,4%.

Factores que incidieron en este resultado son:

- En Argentina, el EBITDA disminuyó en Ch\$16.320 millones, lo que se explica principalmente por:
 - Aumento de Ch\$20.176 millones en los costos de aprovisionamiento y servicios, principalmente explicados por mayores compras de energía.
 - Aumento de gasto de personal de Ch\$7.009 producto principalmente de aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales.
 - Aumento de Ch\$15.794 en otros gastos fijos de explotación debido a mayores costos de insumos y servicios contratados para reparación de redes.
 - Lo anterior fue parcialmente compensado por un aumento de Ch\$21.515 millones en los ingresos por ventas, explicado por la mayor demanda y mayores precios.
- En Brasil, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 10.802 millones, como resultado de:
 - Disminución de otros ingresos de explotación por Ch\$20.967 millones como resultado de disminuciones en Ampla y Coelce explicado principalmente por efecto de conversión del real a peso chileno, el cual se apreció respecto de este último.
 - Menores ingresos provenientes de otras prestaciones de servicios en Ampla y Coelce por Ch\$6.152 millones explicado también en lo principal por efecto de conversión del real que se apreció en relación al peso chileno.

- Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores ingresos por ventas de energía de Ch\$18.685 millones explicados por la mayor demanda de energía y mayores precios principalmente originados reajuste tarifario en Ampla.
- En Colombia, el EBITDA aumentó en Ch\$52.298 millones, principalmente como resultado de:
 - La menor base de comparación en 2011 originada por el efecto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó el registro al 1 de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014 reflejada durante el 2012 en la disminución de otros gastos fijos de explotación.
 - Mayores ingresos por ventas de energía significando un aumento de Ch\$48.110 millones o 14,9%, explicado por la mayor demanda que se vio aumentada en 3,4%.
- En Chile, el EBITDA creció en Ch\$6.404 millones, lo que se explica principalmente por:
 - Mayores margen de contribución por Ch\$3.972 millones, debidos a un mejor mix de clientes y al incremento de la demanda en 5,9% resultado de una mayor actividad económica.
- En Perú, el EBITDA disminuyó en Ch\$1.594 millones, como resultado de:
 - Incremento de gastos en personal por Ch\$6.326 millones explicados por el reconocimiento, del reverso de una provisión por única vez, en los gastos de personal registrado en el primer semestre del año 2011.
 - Incremento de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$4.619 millones explicado por mayores gastos en mano de obra para movimiento de redes, así como por conexiones y reconexiones.
 - Cabe señalar que en cuanto a los fundamentales del negocio, éstos se mantuvieron sólidos, compensando parcialmente lo anterior con un incremento de 11,3% en el margen de contribución impulsado por un 5,2% de mayor demanda y mayores precios medios de venta.

RESUMEN FINANCIERO

- La tasa de interés nominal promedio disminuyó de 9,6% a 8,9%, influenciado por las menores tasas en general en los países en que operamos.
- 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\$1.459 millones.
 - Líneas de crédito comprometidas: US\$887 millones.
 - Líneas de crédito no comprometidas: US\$1.861.

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\$1.416 millones y Forwards por US\$ 159 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\$ 305 millones.

4. RESUMEN DE MERCADO

- Desde julio de 2011, el IPSA, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago, mostró una disminución de 8.2%, reflejando la incertidumbre prevaeciente en los mercados bursátiles internacionales debido a la situación económica global. Este rendimiento está en línea con los principales mercados de la región, con excepción de Perú que sigue mostrando variaciones positivas.
- Una prueba de ello puede verse en el comportamiento de algunos selectivos Latinoamericanos:

BOVESPA (Brazil):	-12.9%
MERVAL (Argentina):	-30.2%
COLCAP (Colombia):	-3.6%
ISBVL (Peru):	14.0%.

En Europa los principales mercados también mostraron bajos resultados,

IBEX:	-31.4%
UKX:	-6.3%
FTSE 250:	-8.4%.

Por otro lado los indicadores de Estados Unidos mostraron un buen comportamiento; S&P 500: 3,1% y Dow Jones Industrials: 3,8% (todos estos porcentajes fueron calculados en moneda local y por tanto no son comparables).

- El precio de la acción de Enersis se redujo desde \$215,7 al 30 de junio de 2011 a \$188,4 al 30 de junio de 2012, lo que representa una variación de -12.6% para el período. Este comportamiento se explica principalmente por el negativo escenario económico global, la pobre hidrología en Chile durante los últimos 12 meses, a

excepción del último mes, y el impacto esperado por el mercado del proceso de revisión tarifaria en Coelce.

- El ADR de Enersis también mostró un rendimiento negativo durante los últimos 12 meses. El precio cayó desde US\$ 23,1 al 30 de junio de 2011, hasta US\$ 18,7 al 30 de junio de 2012. La situación económica mundial, así como la sequía que afecta a Chile y el posible impacto de los procesos de revisión de tarifas, habrían afectado el valor.
- 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\$ 7,2 millones.

10 Compañías más transadas en el mercado local	
Julio 2011 - Junio 2012	
Miles de Dólares	
LAN	30.640
SQM-B	16.662
CENCOSUD	16.562
FALABELLA	12.339
BSANTANDER	10.756
ENDESA	8.395
COPEC	7.978
ENTEL	7.286
ENERSIS	7.223
CHILE	7.051

Fuente: Bloomberg

RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Los actuales ratings de Enersis se encuentran respaldados por una cartera de activos ampliamente diversificada, así como por sólidos indicadores financieros, una adecuada estructura de la deuda y una elevada liquidez. La diversificación geográfica de los negocios de la compañía en Latinoamérica provee una cobertura natural frente a las diferentes regulaciones y condiciones climáticas. La gran mayoría de las subsidiarias de Enersis goza de una destacable fortaleza financiera, así como de posiciones de liderazgo en los mercados en los que operan.

Resumiendo los principales acontecimientos que han tenido lugar durante los últimos 12 meses, podemos destacar los siguientes:

Fitch Ratings (5 de enero de 2012) y Standard & Poor's (02 de mayo de 2012) confirmaron la clasificación internacional para Enersis en "BBB+" con perspectivas estables.

Por su parte, el 18 de junio de 2012, Moody's ratificó la clasificación corporativa en Baa2 para Enersis con perspectivas estables. Del mismo modo, el 13 de julio de 2012, Feller Rate confirmó en "AA" la calificación local vigente 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 2012 y 2011, 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-12	jun-11	jun-12	jun-11
Endesa Chile (1)	SIC y SING Chile	10.409,4	10.168,9	34,2%	35,4%
Endesa Costanera	SIN Argentina	4.536,7	4.918,8	7,6%	8,5%
El Chocón	SIN Argentina	1.497,6	1.395,1	2,5%	2,4%
Edegel consolidado	SICN Perú	4.835,5	4.746,2	29,1%	30,0%
Emgesa	SIN Colombia	7.719,0	7.224,1	18,5%	18,6%
Cachoeira Dourada	SICN Brasil	2.145,3	1.792,1	1,0%	0,9%
Endesa Fortaleza	SICN Brasil	1.398,5	1.334,3	0,6%	0,7%
Total		32.542,0	31.579,5		

(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-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Chilectra (**)	7.121	6.726	5,4%	5,6%	1.647	1.620	2.269	2.278
Edesur	8.672	8.539	10,6%	10,5%	2.391	2.366	841	835
Edelnor	3.448	3.276	8,2%	8,3%	1.170	1.121	1.980	2.020
Ampla	5.386	5.217	19,5%	19,9%	2.665	2.605	2.239	2.171
Coelce	4.753	4.257	12,2%	11,9%	3.291	3.157	2.524	2.462
Codensa (**)	6.522	6.305	7,9%	8,3%	2.662	2.580	2.360	2.363
Total	35.902	34.320	10,6%	10,9%	13.826	13.449	1.777	1.753

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

(**) Datos consolidados

I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Enersis, al 30 de junio de 2012, alcanzó los Ch\$162.621 millones, lo que representa una disminución de 19,4% respecto de igual período del año anterior, en donde se obtuvo Ch\$201.756 millones.

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

Estado de Resultado (millones de Ch\$)	jun-12	jun-11	Variación Jun 12-10	% Variación
INGRESOS	3.295.703	3.201.722	93.981	2,9%
Ingresos ordinarios	3.177.505	3.057.656	119.849	3,9%
Otros ingresos de explotación	118.198	144.066	(25.868)	(18,0%)
APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS	(1.899.987)	(1.800.495)	(99.492)	(5,5%)
Compras de energía	(977.781)	(888.399)	(89.382)	(10,1%)
Consumo de combustibles	(390.275)	(370.347)	(19.928)	(5,4%)
Gastos de transporte	(227.534)	(194.243)	(33.291)	(17,1%)
Otros aprovisionamientos y servicios	(304.397)	(347.506)	43.109	12,4%
MARGEN DE CONTRIBUCIÓN	1.395.716	1.401.227	(5.511)	(0,4%)
Gastos de personal	(183.611)	(150.843)	(32.768)	(21,7%)
Otros gastos fijos de explotación	(257.290)	(325.098)	67.808	20,9%
RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)	954.815	925.286	29.529	3,2%
Depreciación y amortización	(217.976)	(206.023)	(11.953)	(5,8%)
Pérdidas por deterioro (reversiones)	(17.489)	15.802	(33.291)	N/A
RESULTADO DE EXPLOTACIÓN	719.350	735.065	(15.715)	(2,1%)
RESULTADO FINANCIERO	(162.269)	(136.887)	(25.382)	(18,5%)
Ingresos financieros	89.454	93.169	(3.715)	(4,0%)
Gastos financieros	(234.331)	(217.623)	(16.708)	(7,7%)
Resultados por unidades de reajuste	(7.865)	(13.102)	5.237	40,0%
Diferencias de cambio	(9.527)	669	(10.196)	N/A
OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN	7.083	(2.832)	9.915	(350,1%)
Resultados en ventas de activo	1.348	(7.336)	8.684	N/A
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	5.336	4.322	1.014	23,5%
Otros ingresos (gastos) distintos a la operación	399	182	217	119,2%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	564.164	595.346	(31.182)	(5,2%)
Impuesto sobre sociedades	(175.206)	(178.629)	3.423	1,9%
RESULTADO DEL PERÍODO	388.958	416.717	(27.759)	(6,7%)
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	162.621	201.756	(39.135)	(19,4%)
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	226.337	214.961	11.376	5,3%
Utilidad por Acción \$	4,98	6,18	(1,20)	(19,4%)

Resultado de explotación:

El resultado de explotación obtenido al 30 de junio del año 2012 presenta una disminución de Ch\$15.715 millones, al pasar de Ch\$735.065 millones al 30 de junio del año 2011 a Ch\$719.350 millones a junio de 2012, lo que representa un baja de 2,1%.

Los ingresos y costos de explotación, desglosados por cada línea de negocios para los períodos finalizados el 30 de junio de 2012 y 2011, se presentan a continuación:

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN POR LÍNEAS DE NEGOCIOS millones de pesos

Negocio	Generación y transmisión		Distribución		Estructura y ajustes		Totales	
	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Ingresos de explotación	1.324.631	1.327.158	2.278.990	2.179.501	(307.918)	(304.937)	3.295.703	3.201.722
Costos de explotación	(968.426)	(937.831)	(1.909.761)	(1.826.935)	301.834	298.109	(2.576.353)	(2.466.657)
Resultado de explotación	356.205	389.327	369.229	352.566	(6.084)	(6.828)	719.350	735.065
Variación y % Var.	(33.122)	(8,5%)	16.663	4,7%	744	10,9%	(15.715)	(2,1%)

El resultado de explotación de la línea de negocio de generación y transmisión presenta una disminución de Ch\$33.122 millones equivalente a un 8,5%, alcanzando los Ch\$356.205 millones. Las ventas físicas aumentaron en un 3,0% llegando a 32.542,0 GWh (31.579,5 GWh a junio del año 2011).

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.

Generación y Transmisión millones de pesos

PAIS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Ingresos de explotación	553.994	615.186	184.281	204.079	172.907	134.926	272.012	232.228	141.753	115.118	1.324.631	1.327.158
Costos de explotación	(498.512)	(489.906)	(181.446)	(186.340)	(85.190)	(44.963)	(114.355)	(133.391)	(89.239)	(57.610)	(968.426)	(937.831)
Resultado de explotación	55.482	125.280	2.835	17.739	87.717	89.963	157.657	98.837	52.514	57.508	356.205	389.327
Variación y % Var.	(69.798)	(55,7%)	(14.904)	(84,0%)	(2.246)	(2,5%)	58.820	59,5%	(4.994)	(8,7%)	(33.122)	(8,5%)

Chile

El resultado de explotación en Chile disminuyó un 55,7%, desde Ch\$125.280 millones en el primer semestre de 2011 hasta los Ch\$55.482 millones a junio de 2012, lo que se explica principalmente por una disminución del 9,9% en los ingresos de explotación, o Ch\$61.192 millones, asociada a una reducción de un 13,0% en los precios medios de venta de energía, expresados en pesos, esto a pesar que las ventas físicas aumentaron un 2,4% a junio de 2012 como consecuencia de una mayor generación hidráulica. Adicionalmente, los gastos de personal y otros costos fijos de explotación aumentan en Ch\$12.184 millones.

Lo anterior fue parcialmente compensado por una reducción en los costos de aprovisionamiento y servicios en Ch\$3.086 millones. Estos costos totalizaron Ch\$402.441 millones a junio de 2012, producto principalmente de menores compras de energía por Ch\$32.759 millones compensadas parcialmente por mayores costos por conceptos de gastos de transporte y consumo de combustibles, con un aumento total de Ch\$29.699 millones.

Argentina

El resultado de explotación a junio de 2012 alcanzó a Ch\$2.835 millones, lo que se compara desfavorablemente con la ganancia de Ch\$17.739 millones registrada a junio de 2011. Ello se explica fundamentalmente por una disminución de 9,7% en los ingresos de explotación, los que alcanzaron un total de Ch\$184.281 millones en el primer semestre de 2012, como consecuencia de una reducción de 6,4% en los precios promedio de venta de energía expresados en pesos y de una baja de 4,4% en las ventas físicas de energía debido a una menor generación en Endesa Costanera.

Esta disminución de ingresos fue en parte compensado por menores costos de aprovisionamiento y servicios por Ch\$15.016 millones, en donde destaca el menor costo por consumo de combustible por Ch\$11.183 millones, asociado principalmente a la menor generación térmica en Endesa Costanera ya comentada.

El resultado de explotación de Endesa Costanera pasó de una ganancia de Ch\$7.698 millones a junio de 2011 a una pérdida por Ch\$11.490 millones a junio de 2012, como consecuencia principalmente de una baja de 12,7% en los ingresos por ventas de energía, por menor volumen y menores precios promedio de venta, unido a mayores gastos de personal por Ch\$2.668 millones. Lo anterior fue compensado parcialmente por menores costos por consumo de combustibles por Ch\$11.183 millones, equivalente a un 7,5% de disminución, y por menores gastos de transporte de Ch\$1.179 millones.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$12.596 millones al cierre de junio de 2012, reflejando un alza de 17,0% respecto al mismo período del año 2011. Ello se explica principalmente por un aumento de 5,8% en los ingresos de explotación, los cuales totalizaron Ch\$24.538 millones a junio de 2012, y por menores costos por concepto de

compras de energía, gastos de transporte y otros aprovisionamientos variables por un total de Ch\$1.691 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 4,5% a junio de 2012 respecto de junio de 2011.

Brasil:

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales alcanzó los Ch\$87.717 millones, que es un 2,5% menor respecto a igual periodo del año anterior, en donde el resultado de explotación fue de Ch\$89.963 millones.

El resultado de explotación de nuestra filial Cachoeira Dourada aumentó en Ch\$6.971 millones, debido principalmente a los mayores ingresos de explotación que aumentan en Ch\$12.895 millones, como consecuencia del incremento de las ventas físicas de energía en 353,2 GWh alcanzando los 2.145,3 GWh a junio de 2012, producto de la mayor generación de energía en el período. Lo anterior está parcialmente compensado por el aumento de los costos de aprovisionamiento y servicios por Ch\$6.361 millones.

El resultado de explotación de Endesa Fortaleza (CGTF) alcanzó los Ch\$23.926 millones, en línea respecto al primer semestre del año anterior. Los ingresos por ventas aumentan en Ch\$4.546 millones, producto de mayores ventas físicas en el mercado spot y mayores precios medios de venta, parcialmente compensado por un aumento de los costos de aprovisionamiento y servicios de Ch\$4.820 millones, principalmente por mayores compras de energía. Las ventas físicas aumentan en 64,2 GWh llegando a 1.398,5 GWh a junio 2012.

Por otro lado, Cien presenta una disminución en su resultado operacional de Ch\$9.450 millones, alcanzando los Ch\$18.669 millones a junio de 2012. El menor resultado se explica porque en el primer semestre del año 2011, contiene el reverso de una provisión de deterioro de incobrables por Ch\$19.042 millones y que en este año no existe, compensado en parte por los mayores ingresos provenientes del registro de peajes (RAP– remuneración anual permitida), que durante este período contiene seis meses en comparación del año pasado donde se comenzó a reconocer a partir de mediados del mes de abril de 2011.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 9,3% a junio 2012 respecto a junio 2011.

Colombia

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia registró una utilidad de Ch\$157.657 millones al finalizar el primer semestre de 2012, equivalente a un crecimiento de 59,5%, o el equivalente a Ch\$58.820 millones respecto a igual período de 2011. El principal impacto proviene del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el primer semestre de 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$43.067 millones en ese semestre.

El mayor resultado de explotación se explica además por un 17,1% de crecimiento en los ingresos totales, los cuales alcanzaron Ch\$272.012 millones a fines de junio de 2012, debido a un incremento en el precio promedio de venta de energía y al aumento de las ventas físicas en un 6,9%, como consecuencia de una mayor generación hidráulica. Las ventas físicas alcanzaron los 7.719,0 GWh.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos ejercicios, produce un aumento en pesos chilenos de un 6,1% a junio de 2012 respecto de junio de 2011.

Perú

El resultado de explotación alcanzó los Ch\$52.514 millones a fines del primer semestre de 2012, lo que representa una disminución de 8,7% respecto a lo registrado en el primer semestre de 2011. Lo anterior se explica fundamentalmente por el reconocimiento, del reverso de una provisión por única vez, en los gastos de personal en el primer semestre del año 2011 por Ch\$13.517 millones. Unido a lo anterior, se registraron mayores costos por aprovisionamiento y servicios por Ch\$13.980 millones, en donde destaca el incremento del consumo de combustible por Ch\$6.487 millones a junio de 2012 debido en parte a una mayor generación con diesel producto de mantenciones realizadas a unidades duales a gas y el aumento de las compras de energía por Ch\$4.544 millones.

Esto fue parcialmente compensado por un 23,1% de crecimiento en los ingresos de explotación, los cuales totalizaron Ch\$141.754 millones a junio de 2012, como consecuencia del incremento en el precio promedio de venta de energía y de un alza de 1,9% en las ventas físicas, alcanzando los 4.835,5 GWh.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 7,8% a junio de 2012 respecto de junio de 2011.

La línea de negocio de distribución presenta en el período un aumento en el resultado de explotación de Ch\$16.663 millones equivalentes a un 4,7%, llegando a Ch\$369.229 millones. Las ventas físicas en el presente período alcanzaron los 35.902 GWh, con un incremento de 1.582 GWh, equivalentes a un 4,6% respecto a junio 2011. Por otro lado, el número de clientes se incrementó en un 2,8% o el equivalente a 377 mil nuevos clientes, sobrepasando los 13,8 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.

Distribución
millones de pesos

PAÍS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Ingresos de explotación	494.323	504.214	165.014	139.425	980.892	989.326	444.496	388.119	194.265	158.417	2.278.990	2.179.501
Costos de explotación	(426.607)	(440.432)	(190.068)	(147.656)	(810.834)	(802.939)	(323.327)	(315.799)	(158.925)	(120.109)	(1.909.761)	(1.826.935)
Resultado de explotación	67.716	63.782	(25.054)	(8.231)	170.058	186.387	121.169	72.320	35.340	38.308	369.229	352.566
Variación y % Var.	3.934	6,2%	(16.823)	(204,4%)	(16.329)	(8,8%)	48.849	67,5%	(2.968)	(7,7%)	16.663	4,7%

Chile:

En Chile, nuestra filial Chilectra presenta un resultado de explotación de Ch\$67.716 millones, lo que representa un incremento de Ch\$3.934 millones respecto a igual período del año 2011, o el equivalente a un 6,2%. Este aumento se explica principalmente por un mayor margen del negocio de venta de energía por Ch\$9.261 millones como consecuencia de la mayor demanda de grandes clientes y masivos. Adicionalmente se refleja una mayor actividad en los otros negocios por servicios a grandes clientes por Ch\$1.763 millones y por traslado de redes y alumbrado público por Ch\$591 millones.

Los gastos fijos de explotación disminuyen en Ch\$2.433 millones, en donde destaca la disminución de gastos al personal en Ch\$1.436 millones producto de menores retribuciones en sueldos y menor pago por retribución variable. Lo anterior está parcialmente compensado por el aumento del costo por depreciaciones en Ch\$1.049 millones y a mayores pérdidas por deterioro de cuentas por cobrar de Ch\$1.422 millones.

Las pérdidas de energía disminuyen en 0,2 p.p. respecto de igual período del año 2011 alcanzando un 5,4%. Las ventas físicas de energía crecen un 5,9%, alcanzando a 7.121 GWh a junio 2012. El número de clientes aumentó en 28 mil, superando los 1,6 millones.

Argentina:

En Argentina, nuestra filial Edesur presenta una disminución en el resultado de explotación de Ch\$16.823 millones, al pasar de una pérdida de Ch\$8.231 millones obtenida durante el primer semestre del año 2011, a una pérdida de Ch\$25.054 millones en el presente periodo. Los ingresos por ventas aumentaron en Ch\$25.589 millones

originados principalmente por el aumento en el precio promedio de venta de energía (incluyendo peaje) del 14,4%, motivado en la quita de subsidios relacionados con el precio de compra de energía eléctrica, a algunos tipos de clientes y el aumento del cobro de peajes. Lo anterior está compensado por el aumento en los costos de aprovisionamiento y servicios por Ch\$20.176 millones, por el incremento en el precio promedio de compra de energía eléctrica originada por la quita de subsidios; Adicionalmente los costos fijos de explotación se incrementan en Ch\$21.733 millones, por el incremento de los costos de salarios originados por la inflación y la firma de convenios colectivos para el personal bajo sindicatos y al aumento de los otros gastos fijos por insumos y servicios contratados, que han tenido aumentos generalizados de precios, producto de la inflación.

Esta negativa evolución operativa de la sociedad surge como consecuencia del aumento de los costos operativos derivados de la inflación del país, sin que se produzcan los correspondientes aumentos tarifarios por la demora en el cumplimiento de ciertos puntos contenidos en el Acta de Acuerdo suscrita con el Gobierno Nacional de Argentina, en especial en lo que se refiere al reconocimiento semestral de ajustes de tarifas por el mecanismo de monitoreo de costos (MMC) y la realización de una Revisión Tarifaria Integral (RTI) previstos en dicha Acta, lo cual está afectando fuertemente al equilibrio financiero de Edesur.

Las ventas físicas aumentan un 1,6% alcanzando los 8.672 GWh a junio de 2012. La pérdida de energía se incrementó en 0,1 p.p. llegando a 10,6% y el número de clientes aumentan en 24 mil, cercano a los 2,4 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 4,5% en junio del año 2012 respecto a igual período del año pasado.

Brasil:

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales de distribución alcanzó a Ch\$170.058 millones, un 8,9% menor respecto al obtenido a junio del 2011.

El resultado de explotación de Ampla alcanzó a Ch\$86.406 millones, que comparado con el mismo periodo del año anterior presenta una disminución de Ch\$11.301 millones. Dicha disminución se debe principalmente a mayores costos por compra de energía por Ch\$19.839 millones, a menores otros ingresos de explotación en Ch\$7.750 millones, por menores ingreso por construcción de activos fijos (IFRIC 12), a mayor costos por depreciación, amortización y deterioro por Ch\$5.729 millones, y a un mayor gasto de transporte de energía por Ch\$482 millones. Lo anterior fue compensado por menores costos de otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$13.918 millones, por menor construcción de activos, y por el incremento de los ingresos por venta de energía en Ch\$5.584 millones debido a un mayor precio medio de venta de energía y al incremento de las ventas físicas en un 3,2%, alcanzando los 5.386 GWh en el presente período. Las pérdidas de energía disminuyeron en 0,4 p.p. pasando de un 19,9% a un 19,5%. El número de clientes en Ampla aumentó en 60 mil, superando los 2,6 millones de clientes.

Por otra parte en Coelce, el resultado de explotación disminuyó en 5,7% o Ch\$5.028 millones, alcanzando los Ch\$83.652 millones. Esta disminución se debe principalmente a los menores otros ingresos de explotación por Ch\$13.217 millones, por disminución en la construcción de activos fijos (IFRIC 12), por el aumento de los costos de compra de energía por Ch\$9.364 millones y por los incrementos de los otros costos fijos por Ch\$5.005 millones. Lo anterior está parcialmente compensado, por mayores ingresos por venta de energía Ch\$6.949 millones, producto del incremento de las ventas físicas, y por la disminución de los otros costos por aprovisionamiento variables y servicios por Ch\$15.932 millones. Las ventas físicas aumentan en un 11,7%, alcanzando a junio 2012 los 4.753 GWh. Las pérdidas de energía suben 0,3 p.p. hasta un 12,2% a junio 2012. El número de clientes en Coelce aumentó en 134 mil, cerca de llegar a los 3,3 millones de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 9,3% a junio 2012 respecto a igual periodo del año 2011.

Colombia:

En Colombia, el resultado de explotación de Codensa durante este periodo alcanzó a Ch\$121.169 millones, lo que representa un incremento de Ch\$48.849 millones. El principal impacto de la variación proviene del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el año 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$28.298 millones el año pasado.

Adicionalmente, durante el presente periodo se incrementaron los ingresos de explotación en Ch\$56.377 millones, lo anterior está parcialmente compensado por mayores costos por compras de energía por Ch\$22.678 millones, mayor costos por transporte de energía por Ch\$2.373 millones, mayor costo por depreciación y deterioro por Ch\$3.450 millones y un incremento de los costos al personal por Ch\$2.928 millones. Las ventas físicas suben un 3,4%, llegando a 6.522 GWh en el presente periodo. Las pérdidas de energía bajaron en 0,4 p.p. hasta un 7,9% y el número de clientes aumentó en 82 mil superando los 2,6 millones a junio de 2012.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 6,1% a junio de 2012 respecto de junio 2011.

Perú:

En Perú, nuestra filial Edelnor presenta un resultado de explotación de Ch\$35.340 millones, inferior en Ch\$2.968 millones al obtenido el primer semestre del año 2011. Este incremento se debe principalmente por el aumento de los costos de aprovisionamiento y servicios por Ch\$28.997 millones, principalmente al incremento de los costos de compra

de energía por Ch\$24.378 millones, y a mayores costos fijos por Ch\$8.445 millones que se explica fundamentalmente por el efecto de ganancia, por única vez, del reverso de una provisión en gastos de personal en el año 2011 por Ch\$5.011 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la mayor venta física de energía, que subió un 5,2%, alcanzando los 3.448 GWh en el 2012, sumado a un mayor margen de compra venta unitario que significó mayores ingresos por venta de Ch\$34.037 millones y a mayores ingresos por otros servicios por Ch\$1.812 millones. Las pérdidas de energía disminuyen en 0,1 p.p. hasta un 8,2% en el año 2012. El número de clientes aumentó en 49 mil, casi llegando a 1,2 millón de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos, de un 7,8% a junio 2012 respecto a igual período del año 2011.

En resumen, los ingresos, costos de explotación y resultados de explotación de las filiales del Grupo Enersis, para los períodos terminados a junio de 2012 y 2011, se muestran a continuación:

DETALLE RESULTADO DE EXPLOTACIÓN
(en millones de pesos)

Empresas	Junio de 2012			Junio de 2011		
	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación
Endesa Chile consolidado	1.155.422	(884.597)	270.825	1.176.178	(873.556)	302.622
Cachoeira Dourada	72.195	(25.345)	46.850	59.300	(19.421)	39.879
CGTF	65.715	(41.789)	23.926	61.169	(37.350)	23.819
Cien	37.644	(18.975)	18.669	17.047	11.072	28.119
Chilectra S.A.	494.323	(426.607)	67.716	504.214	(440.432)	63.782
Edesur S.A.	165.014	(190.068)	(25.054)	139.425	(147.656)	(8.231)
Edelnor S.A.	194.265	(158.925)	35.340	158.417	(120.109)	38.308
Ampla	559.722	(473.316)	86.406	561.888	(464.181)	97.707
Coelce	421.170	(337.518)	83.652	427.438	(338.758)	88.680
Codensa S.A.	444.496	(323.327)	121.169	388.119	(315.799)	72.320
Cam Ltda. (1)	-	-	-	15.739	(17.179)	(1.440)
Inmob. Manso de Velasco Ltda.	3.751	(2.534)	1.217	2.135	(2.281)	(146)
Synapsis Soluc.y Servicios Ltda. (2)	-	-	-	6.693	(6.556)	137
ICT	2.632	(2.808)	(176)	2.647	(2.598)	49
Holding Enersis y soc. inversión	17.478	(26.381)	(8.903)	18.236	(26.093)	(7.857)
Ajustes de consolidación	(338.124)	335.837	(2.287)	(336.923)	334.240	(2.683)
Total Consolidado	3.295.703	(2.576.353)	719.350	3.201.722	(2.466.657)	735.065

(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\$162.269 millones, lo que representa un mayor gasto de Ch\$25.382 millones, o un 18,5% superior respecto a igual periodo del año 2011. Lo anterior está principalmente explicado por:

Mayor gasto financiero por Ch\$16.708 millones producto principalmente por el incremento en Coelce por Ch\$17.713 millones, en Edegel por Ch\$7.810 millones por actualización contingencia, y en Edesur por Ch\$3.971 millones por mayor deuda media, parcialmente compensado por una disminución en Cien por Ch\$11.731 millones, producto de una menor deuda media.

Mayor gasto por diferencias de cambio por Ch\$10.196 millones principalmente por pérdidas por las variaciones de tipos de cambios en el efectivo y equivalente de efectivo por Ch\$8.235 millones, pérdidas en cuentas comerciales y otras cuentas por pagar por Ch\$4.729 millones, parcialmente compensado por ganancia en los deudores y otras cuentas por cobrar por Ch\$2.389 millones.

Menores ingresos financieros por Ch\$3.715 millones como consecuencia de menores ingresos de los activos de los planes de pensiones en Brasil por Ch\$4.468 millones, menores ingresos por las colocaciones por Ch\$2.141 millones, parcialmente compensado por el aumento de los ingresos por los otros activos financieros por Ch\$2.894 millones.

Lo anterior está parcialmente compensado por:

Menores gastos por unidades de reajuste por Ch\$5.237 millones debido al efecto que produce la variación del valor de la unidad de fomento (UF) sobre principalmente la deuda denominada en UF que poseen algunas sociedades en Chile. Lo anterior como consecuencia de que durante el primer semestre del año 2012 la UF aumentó su valor en un 1,6% comparado con un aumento del 2,1% ocurrido en igual periodo del año anterior.

Resultado en ventas de activos

El resultado en venta de activos presenta una variación positiva de Ch\$8.684 millones, debido principalmente al reconocimiento en el año 2011 de los efectos de la venta de CAM.

Impuesto sobre Sociedades

El Impuesto a las Ganancias Sobre Sociedades presenta un menor gasto de Ch\$3.423 millones debido principalmente por los menores impuestos en Endesa Chile por Ch\$22.148 millones, Ampla por Ch\$4.422 millones, Enersis por Ch\$2.499 millones, Pehuenche por Ch\$2.037 millones, Endesa Brasil por Ch\$1.903 millones, Cien por Ch\$1.128 millones, Manso de Velasco Ch\$573 millones y Túnel El Melón por Ch\$473 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por el incremento en Emgesa por Ch\$13.504 millones, Codensa por Ch\$6.834 millones, Edesur por Ch\$2.804 millones, Chilectra por Ch\$2.289 millones, Edegel por Ch\$2.018 millones, San Isidro por Ch\$1.810 millones, Celta por Ch\$1.523 millones, Coelce por Ch\$1.415 millones y Endesa Eco por Ch\$842 millones.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos (millones de Ch\$)	jun-12	dic-11	Variación Jun 12-dic 11	% Variación Jun 12-dic 11
Activos Corrientes	2.090.590	2.525.965	(435.375)	(17,2%)
Activos No Corrientes	11.016.858	11.207.906	(191.048)	(1,7%)
Total Activos	13.107.448	13.733.871	(626.423)	(4,6%)

Los activos totales de la Compañía presentan a junio de 2012 una disminución de Ch\$626.423 millones respecto de diciembre 2011, esto se debe principalmente a:

➤ Los Activos Corrientes presentan una disminución de Ch\$435.375 millones equivalente a un 17,2%, que se explica por:

- ❖ Disminución del efectivo y efectivo equivalente en Ch\$488.697 millones debido principalmente en Enersis, pago dividendos por Ch\$187.734 millones y pago de intereses asociado a los bonos en dólares por Ch\$11.275 millones y otros pagos por Ch\$39.000 millones; en Endesa Chile, pago capital bonos UF serie F y K por Ch\$121.210 millones, pago de dividendos a terceros por Ch\$88.467 millones; en Emgesa, pago de dividendos por Ch\$44.731 millones e Impuesto a la renta por Ch\$45.309 millones. Parcialmente compensado por el aumento en Edegel y Edelnor por Ch\$34.000 millones, producto de la mayor recaudación de clientes.
- ❖ Disminución de deudores comerciales por Ch\$33.736 millones, producto de la disminución en Endesa Costanera por Ch\$13.710 millones, debido a la reducción de la cuenta por cobrar a CAMMESA, en Endesa Chile por Ch\$12.282 millones, menor facturación a clientes, en Pehuenche por Ch\$12.196 millones, por menor facturación a clientes y Ampla por Ch\$10.481 millones por una menor facturación. Lo anterior, parcialmente compensado por el aumento en San Isidro por Ch\$17.342 millones por la facturación de la enmienda del contrato con YPF.

Parcialmente compensado por:

- ❖ Aumento de los activos por impuestos corrientes por Ch\$51.865 millones, debido principalmente al aumento en Endesa Chile por Ch\$34.222 millones, por mayor remanente de IVA crédito fiscal y PPM del año, en Emgesa por Ch\$13.571 millones, por mayor impuesto a la renta a recuperar y en Codensa por Ch\$5.154 millones por mayor impuesto a la renta por recuperar.

➤ Disminución de los Activos No Corrientes en Ch\$191.048 millones equivalente a un 1,7% principalmente por:

- ❖ Disminución de los Activos Intangibles distintos de la Plusvalías por Ch\$288.973 millones que corresponde principalmente al efecto de la reclasificación a cuentas por cobrar por Ch\$115.391 millones, debido a que en el segundo trimestre de 2012, el regulador eléctrico brasileño, modificó el período en el cual deprecia las inversiones realizadas en activos adscritos a las respectivas concesiones de distribución eléctrica, la disminución de Ch\$47.143 millones, por la amortización del período y el efecto por conversión por Ch\$169.153 millones aproximadamente. Lo anterior parcialmente compensado por nuevas inversiones por Ch\$73.251 millones.
- ❖ Disminución de las Plusvalías por Ch\$51.629 millones, que corresponde principalmente al efecto de conversión desde las monedas locales al peso chileno.

Parcialmente compensado por:

- ❖ Aumento de los derechos por cobrar no corrientes por Ch\$54.737 millones principalmente debido al traspaso desde Intangibles por Ch\$115.391 millones, por modificación del período de depreciación, parcialmente compensado por disminución en Endesa Cachoeira por Ch\$18.225 millones, por traspaso al corto plazo, la disminución en Costanera por Ch\$4.863 millones y el efecto por conversión por Ch\$26.400 millones aproximadamente.
- ❖ Aumento de propiedades, plantas y equipos, neto por Ch\$44.834 millones producto principalmente por los aumentos en Emgesa por Ch\$70.083 millones por el proyecto Quimbo, en Endesa Chile por Ch\$32.529 millones, en Codensa por Ch\$26.751 millones, en Edesur por Ch\$22.300 millones, en Edelnor por Ch\$20.934 millones por ampliación de redes, en Chilectra por Ch\$15.830 millones, en Costanera por Ch\$10.927 millones por ciclos combinados, en Edegel por Ch\$6.550 millones, en San Isidro por Ch\$2.579 millones, en Celta por Ch\$2.118 millones y en Fortaleza por Ch\$1.526 millones. Lo anterior, parcialmente compensado por el efecto de la depreciación del período por Ch\$170.833 y por el efecto de conversión a pesos chilenos de las filiales cuya moneda funcional es distinta al peso chileno por aproximadamente Ch\$2.946 millones.
- ❖ Aumento de los activos por impuestos diferidos por Ch\$22.171 millones principalmente por los aumentos en Endesa Chile por Ch\$10.755 millones, en Enersis por Ch\$6.908 millones y en Emgesa por Ch\$3.507 millones.
- ❖ Aumento de otros activos financieros no corrientes por Ch\$15.419 millones principalmente por el aumento en Endesa Chile por Ch\$11.138 millones, por el MTM de los derivados y un aumento en Enersis de Ch\$4.072 millones por los depósitos en garantía.

Pasivos (millones de Ch\$)	jun-12	dic-11	Variación Jun 12-dic 11	% Variación Jun 12-dic 11
Pasivos Corriente	2.025.464	2.460.534	(435.070)	(17,7%)
Pasivo No Corriente	4.351.968	4.377.183	(25.215)	(0,6%)
Patrimonio Total	6.730.016	6.896.154	(166.138)	(2,4%)
Atribuible a los propietarios de la controladora	3.813.430	3.895.729	(82.299)	-2,1%
Participaciones no controladoras	2.916.586	3.000.425	(83.839)	(2,8%)
Total Patrimonio Total y Pasivos	13.107.448	13.733.871	(626.423)	(4,6%)

Los pasivos totales, incluyendo el patrimonio total de la Compañía, presentan una disminución de Ch\$626.423 millones respecto a diciembre de 2011. Esto se debe principalmente a la disminución de los pasivos corrientes por Ch\$435.070 millones, el patrimonio por Ch\$166.138 millones y los pasivos no corrientes por Ch\$25.215 millones:

- Los pasivos corrientes disminuyen en Ch\$435.070 millones, equivalentes a un 17,7%, explicado principalmente por:
 - ❖ Disminución de los otros pasivos financieros corrientes por Ch\$175.687 millones debido a las disminuciones en Emgesa por Ch\$94.614 millones, por refinanciación al largo plazo y pago de intereses, en Endesa Chile por Ch\$33.638 millones, por pago de bono , compensado por el traspaso desde el largo plazo, en Ampla por Ch\$31.886 millones, por pago de préstamos, en Cien por Ch\$30.667 millones, por pago de préstamos y en Coelce por Ch\$13.139 millones por pago de préstamos. Lo anterior está parcialmente compensado por aumentos en Codensa por Ch\$13.241 millones, por traspaso desde el largo plazo, en Edelnor por Ch\$9.677 millones y en Edegel por Ch\$8.403 millones, ambos por traspaso desde el largo plazo.
 - ❖ Disminución de los pasivos por impuestos corrientes por Ch\$116.965 millones producto principalmente por los mayores pagos que nuevos devengos en Emgesa por Ch\$23.790 millones, Codensa por Ch\$22.071 millones, Coelce por Ch\$17.115 millones, en Cachoeira por Ch\$14.106 millones, Chilectra por Ch\$11.394 millones, Edegel por Ch\$8.419 millones, Pehuenche por Ch\$8.246 millones y en Endesa Chile por Ch\$4.770 millones.
 - ❖ Disminución de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$101.743 millones debido principalmente a las disminuciones en cuentas por pagar de bienes y servicios por Ch\$133.591 millones, Dividendos por pagar a terceros por Ch\$16.892 millones, Obligaciones programas sociales por Ch\$10.093 millones, y cuentas por pagar a instituciones fiscales por Ch\$7.154 millones, lo anterior está parcialmente compensado por los aumentos en los proveedores por compra de energía por Ch\$37.485 millones, a los proveedores de combustibles por Ch\$19.314 millones y en las otras cuentas por pagar por Ch\$3.234 millones.

- ❖ Disminución de cuentas por pagar a entidades relacionadas en Ch\$41.015 millones, producto de menores cuentas por pagar a Endesa Latinoamérica por Ch\$27.576 millones, principalmente dividendos, por la disminución de las cuentas por pagar a Cemsa en Ch\$10.695 millones y Carboex en Ch\$5.580 millones, parcialmente compensado por el aumento en las cuentas por pagar con Endesa Generación por Ch\$3.347 millones y GNL Quintero por Ch\$1.927 millones.
- El pasivo no corriente presenta una disminución de Ch\$25.215 millones, equivalente a un 0,6% explicado básicamente por:
 - ❖ Disminución de los otros pasivos financieros no corrientes (deuda financiera y derivados) por Ch\$19.590 millones, principalmente en Endesa Chile por Ch\$107.553 millones, por traspaso Bono UF al corto plazo y efecto de tipo de cambio, en Coelce por Ch\$39.485 millones debido a traspaso al corto plazo y efecto conversión, en Edegel por Ch\$21.885 millones por el traspaso al corto plazo, en Codensa por Ch\$9.074 millones, por efecto de conversión y traspaso al corto plazo, en El Chocón por Ch\$8.424 millones por efecto conversión y traspaso al corto plazo, en Edesur por Ch\$6.700 millones por conversión y traspaso al corto plazo, en Fortaleza por Ch\$5.292 millones y en Edelnor por Ch\$3.599 millones por traspaso al corto plazo y nuevo préstamo. Lo anterior está parcialmente compensado por el aumento en Emgesa por Ch\$107.557 millones, por el refinanciamiento del corto al largo de préstamo y en Ampla por Ch\$72.217 millones por la emisión de nuevo bono y préstamo bancario.
 - ❖ Disminución de otros pasivos no financieros no corrientes en Ch\$18.375 millones principalmente por la disminución en Emgesa por Ch\$6.843 millones, en Codensa por Ch\$2.824 millones, en Cien por Ch\$2.622 millones, en Cachoeira por Ch\$1.328 millones, en Ampla por Ch\$1.109 millones, en Investluz por Ch\$766 millones, en Fortaleza por Ch\$682 millones y en Coelce por Ch\$536 millones.
- El patrimonio total disminuye en Ch\$166.138 millones respecto a diciembre de 2011.
 - ❖ La parte atribuible a los propietarios de la controladora disminuye en Ch\$82.299 millones que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$42.828 millones, en donde destaca el resultado de la sociedad dominante por Ch\$162.621 millones, reservas de conversión negativas por Ch\$134.906 millones, reserva de cobertura positivas por Ch\$14.949 millones y otras reservas por Ch\$1 millón, descontados los dividendos del período por Ch\$123.879 millones.
 - ❖ Las participaciones no controladoras disminuyen en Ch\$83.839 millones, que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$173.582 millones, que se descompone por un aumento por el resultado del período de los no controladores por Ch\$226.337 millones, los otros resultados integrales del período negativos por Ch\$52.756 millones y por la disminución de los otros movimientos del patrimonio por Ch\$257.422 millones.

La evolución de los principales indicadores financieros es el siguiente:

Indicador		Unidad	jun-12	dic-11	jun-11	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,03	1,03		-	0,0%
	Razón Ácida (1)	Veces	0,98	0,98		-	0,0%
	Capital de Trabajo	MM\$	65.126	65.431		(305)	(0,5%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,95	0,99		(0,04)	4,0%
	Deuda Corto Plazo	%	32,0%	36,0%		(4,0%)	(11,1%)
	Deuda Largo Plazo	%	68,0%	64,0%		4,0%	6,3%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	3,79		4,02	(0,23)	(5,6%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	21,8%		23,0%	(1,1%)	(4,9%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	8,7%		12,9%	(4,2%)	(32,3%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	6,4%		7,9%	(1,5%)	(18,7%)

(1) Activo corriente neto de inventarios y pagos anticipados

(2) Se utilizó EBITDA dividido por costos financieros

El índice de liquidez a junio de 2012 alcanzó 1,03 veces, no presentando variaciones respecto a diciembre de 2011. Lo anterior refleja a una compañía estable, 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 0,95 veces al 30 de junio de 2012, disminuyendo un 4,0% respecto a diciembre de 2011.

La cobertura de costos financieros presenta una disminución de 0,23 veces o el equivalente a un 5,6%, al pasar de 4,02 veces, en junio de 2011, a 3,79 veces en el presente periodo. Lo anterior es producto del incremento de los costos financieros en el presente período, compensado en parte por el incremento del EBITDA.

El índice de rentabilidad dado por el resultado de explotación sobre los ingresos de explotación baja un 4,9%, alcanzando un 21,8% a junio de 2012.

Por otro lado, la rentabilidad anualizada del patrimonio de los propietarios de la controladora (dominante) es de un 8,7%, con una disminución del 32,3% respecto a junio 2011, en donde alcanzó el 12,9%. Lo anterior como consecuencia del menor resultado obtenido en el período anualizado, compensado por la disminución del patrimonio de los propietarios.

La rentabilidad anualizada de los activos pasó de un 7,9% en junio de 2011, a un 6,4% en junio de 2012, como consecuencia de la disminución en el resultado obtenido en el presente período anualizado.

PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el ejercicio un flujo neto negativo de Ch\$457.022 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

Flujo de Efectivo (millones de Ch\$)	jun-12	jun-11	Variación Jun 12-10	% Variación
de la Operación	547.234	607.479	(60.245)	(9,9%)
de Inversión	(304.708)	(298.728)	(5.980)	(2,0%)
de Financiamiento	(699.548)	(601.877)	(97.671)	(16,2%)
Flujo neto del período	(457.022)	(293.126)	(163.896)	(55,9%)

Al 30 de junio de 2012, las actividades de la operación generaron un flujo neto positivo de Ch\$547.234 millones, mostrando una disminución del 9,9% respecto a igual período del año anterior. Este flujo está compuesto principalmente por los cobros procedentes de ventas y regalías por Ch\$3.994.085 millones y otros flujos de operación por Ch\$166.215 millones, compensado por pago a proveedores por Ch\$2.179.369 millones y pago a empleados por Ch\$222.464 millones y otros pagos de operación por Ch\$1.211.233 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de Ch\$304.708 millones, que comparado con igual período del año anterior representa una menor caja equivalente a un 2,0% o Ch\$5.980 millones. Estos desembolsos corresponden principalmente a incorporación de propiedades, plantas y equipos por Ch\$238.370 millones, incorporación de activos intangibles (IFRIC 12 en Brasil) por Ch\$96.354 millones y por otros desembolsos de inversión por Ch\$14.554 millones, compensado por los intereses recibidos por Ch\$33.410 millones y otros importes de inversión por Ch\$2.961 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo por Ch\$699.548 millones, principalmente por pago de dividendos por Ch\$427.426 millones, pagos de préstamos por Ch\$422.186 millones, pago de intereses por Ch\$136.780 millones, y otros desembolsos de financiamiento por Ch\$26.117 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la obtención de préstamos por Ch\$312.961 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y		Depreciación	
	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11
Endesa Chile consolidado	118.884	147.625	91.266	83.330
Cachoeira Dourada	2.959	1.514	3.198	3.828
CGTF	1.694	1.532	3.545	4.074
CIEN	1.549	66	7.351	3.783
Chilectra S.A.	3.508	16.802	10.688	8.845
Edesur S.A.	54.862	33.924	7.010	6.420
Edelnor S.A.	19.333	13.871	10.967	9.686
Ampla (*)	55.719	59.088	26.440	28.574
Coelce (*)	40.529	31.501	16.712	20.112
Codensa S.A.	30.623	23.971	32.584	29.514
Cam Ltda.	-	46	-	294
Inmobiliaria Manso de Velasco Ltda.	1.493	670	123	133
Synapsis Soluciones y Servicios Ltda.	-	488	-	478
Holding Enersis y sociedades de inversión	722	581	663	569
Total Consolidado	331.875	331.679	210.547	199.640

(*) 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 54% al 30 de junio de 2012.

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

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

Posición neta:

	30-06-2012	31-12-2011
	%	%
Tasa de interés fijo	54%	62%
Tasa de interés variable	46%	38%
Total	100%	100%

Riesgo de tipo de cambio.

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

- Deuda contratada por sociedades del Grupo denominada en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Pagos a realizar por adquisición de materiales asociados a proyectos, en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Ingresos en sociedades del Grupo que están directamente vinculados a la evolución del dólar.

-Flujos desde filiales en el extranjero a matrices en Chile, expuestos a variaciones de tipo de cambio.

Con el objetivo de mitigar el riesgo de tipo de cambio, la política de cobertura de tipo de cambio del Grupo 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 junio de 2012 no existen instrumentos de cobertura vigentes y las coberturas contratadas en el pasado han sido puntuales y por montos poco significativos. No se descarta que en el futuro se haga uso de este tipo de herramientas.

Riesgo de liquidez.

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias a largo plazo comprometidas e inversiones financieras temporales, por montos suficientes para soportar las necesidades proyectadas para un período que está en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Las necesidades proyectadas antes mencionadas, incluyen vencimientos de deuda financiera neta, es decir, después de derivados financieros. Para mayor detalle respecto a las características y condiciones de las deudas financieras y derivados financieros ver notas 18, 20 y anexo 4.

Al 30 de junio de 2012, el Grupo Enersis presenta una liquidez de M\$ 731.224.178 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 226.430.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo tenía una liquidez de M\$ 1.219.921.268 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 238.832.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

Riesgo de crédito.

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

Cuentas por cobrar comerciales:

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas a cobrar provenientes de la actividad comercial, este riesgo es históricamente muy limitado dado que el corto plazo de cobro a los clientes hace que no acumulen individualmente montos muy significativos. Lo anterior es aplicable tanto para nuestro negocio de generación como de distribución de electricidad.

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

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

Activos de carácter financiero:

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

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

Las colocaciones están respaldadas con bonos del tesoro de los países donde se opera y/o papeles emitidos por bancos de primera línea privilegiando, en la medida de lo posible y condiciones de mercado, 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
- 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 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	30-06-2012 M\$	31-12-2011 M\$
Tipo de interés	32.111.357	41.560.004
Tipo de cambio	4.236.469	3.602.591
Correlación	(688.098)	(310.050)
Total	35.659.728	44.852.545

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer semestre de 2012 y ejercicio 2011 en función del inicio/vencimiento de las operaciones a lo largo de cada periodo.

Otros riesgos.

Como es práctica habitual en créditos bancarios y en operaciones de mercados de capital, una porción del endeudamiento financiero de Enersis y de su filial Endesa Chile, está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado. De no ser subsanados ciertos incumplimientos, podrían resultar en un incumplimiento cruzado y eventualmente podrían llegar a hacerse exigibles ciertos pasivos de estas compañías.

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

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

Por último, en el caso de los bonos locales de Enersis y Endesa Chile, el pago anticipado de esta deuda, se desencadena sólo por incumplimiento del Emisor.

No hay cláusulas en los convenios de crédito por las cuales cambios en la clasificación corporativa o de la deuda de estas compañías por las agencias clasificadoras de riesgo produzcan la obligación de hacer prepagos de deuda. Sin embargo, una variación en la clasificación de riesgo local según las agencias Feller Rate o Fitch Ratings Chile, puede producir un cambio en el margen aplicable para determinar la tasa de interés en las líneas locales suscritas por Enersis y Endesa Chile en 2009.

VALOR LIBRO Y VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS

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

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

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

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

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

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

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