

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

- El EBITDA de Enersis durante 2014 alcanzó los Ch\$2.300.020 millones, un 2,2% mayor que en el año 2013, explicado por un mejor desempeño en el negocio de generación, donde el Ebitda mostró un alza de 10,6% respecto al año anterior debido principalmente a los buenos resultados en Colombia y Perú durante el año y a una importante recuperación de Chile y Brasil en el último trimestre.
- Este positivo desempeño fue en parte compensado por una reducción de 6,1% en el EBITDA del negocio de Distribución, afectado principalmente por un menor reconocimiento de costos no traspasados a tarifa en Argentina (MMC-PUREE) respecto al año anterior.
- A pesar del buen desempeño operacional, el beneficio neto atribuible a los accionistas de Enersis disminuyó un 7,3% hasta los Ch\$610.158 millones. Esta disminución se debe al impacto sufrido en Endesa Chile por las provisiones realizadas en las inversiones de Hidroaysén y Punta Alcalde, las cuales tuvieron un impacto de Ch\$ 41.425 millones y Ch\$ 5.509 millones en Enersis respectivamente.
- En 2014 la base de clientes del negocio de distribución creció en más de 386 mil, superando los 14,7 millones de clientes, mientras que la demanda de energía en las zonas de concesión del Grupo aumentó en un 3,1%.
- Durante el año el Grupo Enersis ha continuado concretando inversiones a través de la materialización del acuerdo de compra directa por el 21,1% de Edegel al Grupo Inkia, la concreción de una OPA voluntaria sobre el free-float de Coelce, incrementando su participación a un 74% y la adquisición del 50% de GasAtacama a través de nuestra filial Endesa Chile, alcanzando el 100% de propiedad de dicha compañía.
- Continuamos también avanzando en el desarrollo de nueva capacidad hidroeléctrica a través de la construcción de Salaco (145 MW, concluido en diciembre 2014), El Quimbo (400 MW), y la aprobación de la inversión para el proyecto de Los Cóndores (150 MW).

RESUMEN ECONÓMICO- FINANCIERO

- En el negocio de generación, la producción de energía neta acumulada alcanzó los 60.299 GWh, levemente superior a los 60.089 de 2013.
- El EBITDA de la Compañía aumentó en Ch\$48.531 millones, lo que equivale a un incremento del 2,2%, como resultado principalmente del mejor resultado en el negocio de generación, explicado por mayores precios de venta en Colombia, mayores ventas en Perú y mejor hidrología en Chile unido a una mejora regulatoria en Brasil. Lo anterior, fue parcialmente compensado por una reducción de 6,1% en el Ebitda de Distribución comparado con el año 2013.
- Con motivo de lo anterior, el resultado de explotación (EBIT) de la Compañía se incrementó en 1,6%, alcanzando los Ch\$1.769.325 millones.
- El resultado financiero neto registra un aumento de la pérdida en Ch\$ 95.133 millones. Este comportamiento se ha debido principalmente a efectos extraordinarios en el negocio de distribución en Brasil, y a menos ingresos financieros en Argentina relacionados con un menor reconocimiento de costos MMC respecto al periodo anterior.
- Se realizaron provisiones en los proyectos Hidroaysén y Punta Alcalde, lo cual significó un impacto de Ch\$ 41.425 millones y Ch\$ 5.509 millones respectivamente.
- Producto de las variaciones antes mencionadas, el resultado antes de impuestos fue de Ch\$ 1.526.079 millones, equivalente a una disminución de 5,7%.
- Como resultado de todo lo anterior, el beneficio neto atribuible a los accionistas de Enersis en 2014 se redujo un 7,3% comparado con 2013, llegando a Ch\$ 610.158 millones.

RESUMEN FINANCIERO

- La liquidez disponible, ha continuado en una sólida posición, como se observa a continuación:

• Caja y caja equivalente	US\$ 2.810 millones
• Caja y caja equiv. + colocaciones a más de 90 días	US\$ 2.960 millones
• Líneas de crédito comprometidas disponibles	US\$ 808 millones
• Líneas de crédito no comprometidas disponibles	US\$ 788 millones

- La tasa de interés nominal promedio en diciembre 2014 aumentó hasta el 8,3% desde el 8,1% del mismo periodo del año anterior, influenciado principalmente por las condiciones de tasas sobre la deuda tomada en pesos colombianos y reales brasileños, así como también por una mayor inflación en Chile. Todo lo anterior fue parcialmente contrarrestado con mejores condiciones de las tasas en dólares y en UF.

Cobertura y protección:

Con el objeto de mitigar los riesgos financieros asociados a la variación de tipo de cambio y tasa de interés, Enersis ha establecido políticas y procedimientos para proteger sus estados financieros ante la volatilidad de estas variables.

- La política de cobertura de riesgo de tipo de cambio de Enersis, establece que debe existir un equilibrio entre la moneda de indexación de los flujos que genera cada compañía y la moneda en que se endeudan. Por lo anterior, tenemos contratado cross currency swaps por un valor de US\$ 814 millones y forwards por US\$ 415 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. Para lo anterior, tenemos contratados swaps de Tasa de Interés, por US\$ 165 millones.

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 resultados y cifras de negocio de las sociedades Central Dock Sud y Empresa Eléctrica Piura, cuyas participaciones fueron aportadas a Enersis en el aumento de Capital finalizado en marzo de 2013, se comenzaron a reconocer en Enersis a partir de abril de 2013.

A finales de abril de 2014, nuestra filial Endesa Chile adquirió el 50% adicional de los derechos sociales de la sociedad Inversiones Gas Atacama Holding Limitada, obteniendo el control y el 100% de la propiedad.

Los siguientes cuadros muestran algunos indicadores claves al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de las sociedades en los distintos países en que operan.

Negocio de Generación

Empresa	Mercados en que participa	Ventas de Energía (GWh)		Participación de mercado	
		dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Endesa Chile (1)	SIC & SING Chile	21.157	20.406	32,6%	32,3%
Endesa Costanera	SIN Argentina	7.051	8.962	5,6%	7,2%
El Chocón	SIN Argentina	3.391	3.392	2,7%	2,7%
Dock Sud	SIN Argentina	4.834	4.195	3,8%	3,4%
Edegel consolidado	SICN Peru	9.320	8.903	24,9%	25,0%
EE. Piura	SICN Peru	596	594	1,6%	1,7%
Emgesa	SIN Colombia	15.773	16.090	19,4%	18,4%
Cachoeira Dourada	SICN Brasil	3.903	3.564	0,8%	0,8%
Endesa Fortaleza	SICN Brasil	3.205	3.262	0,7%	0,7%
Total		69.230	69.369		

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

Negocio de Distribución

Empresa	Ventas de Energía (GWh) (*)		Pérdidas de energía (%)		Clientes (miles)		Clientes / Empleados	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Chilectra (**)	15.702	15.152	5,3%	5,3%	1.737	1.694	2.518	2.274
Edesur	18.025	18.137	10,7%	10,8%	2.464	2.444	645	736
Edelnor	7.359	7.045	8,0%	8,0%	1.294	1.255	2.090	2.037
Ampla	11.701	11.049	20,1%	19,8%	2.875	2.801	2.466	2.466
Coelce	11.177	10.718	12,7%	12,5%	3.625	3.500	2.989	2.836
Codensa	13.667	13.342	7,2%	7,0%	2.772	2.687	2.658	2.594
Total	77.631	75.443	10,7%	10,6%	14.768	14.381	1.726	1.778

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

(**) Datos consolidados.

El siguiente cuadro muestran los ingresos por ventas de energía por línea de negocio y categoría de clientes al 31 de diciembre de 2014 y 2013, de las sociedades en los distintos países en que se opera:

INGRESOS POR VENTAS DE ENERGÍA

Generación y Distribución

(millones de Ch\$)

PAIS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Peru		Estructura y ajustes		Total General	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Ingresos por ventas de energía														
Generación	1.155.805	860.581	75.488	109.114	369.739	286.300	743.649	634.181	325.248	275.491	(583.691)	(549.685)	2.086.239	1.615.983
Clientes Regulados	760.268	664.332	-	-	157.329	121.512	-	-	184.724	171.133	(466.527)	(391.000)	635.794	565.977
Clientes no Regulados	274.938	156.628	9.785	26.629	131.767	119.547	532.364	496.018	119.299	88.557	(117.192)	(155.432)	950.961	731.947
Ventas de Mercado Spot	98.643	27.575	38.289	57.514	80.643	45.241	211.285	138.163	8.691	8.758	-	(78)	437.551	277.173
Otros Clientes	21.956	12.046	27.414	24.971	-	-	-	-	12.534	7.043	28	(3.175)	61.933	40.886
Distribución	997.836	842.754	204.715	252.621	1.696.855	1.388.685	808.454	697.374	447.643	370.948	(5.608)	(145)	4.149.896	3.552.237
Residenciales	335.917	283.881	70.375	84.374	863.888	685.437	433.772	376.528	215.823	151.712	-	-	1.919.775	1.581.932
Comerciales	281.979	238.298	82.844	107.587	360.707	293.458	202.635	174.445	91.378	91.103	(92)	(70)	1.019.451	904.821
Industriales	196.219	165.823	20.785	28.005	144.536	157.469	81.751	68.017	62.751	71.317	-	-	506.042	490.631
Otros Consumidores	183.721	154.752	30.711	32.655	327.724	252.321	90.296	78.384	77.691	56.816	(5.516)	(75)	704.628	574.853
Eliminación intercompañías de distinta Línea de negocio	(267.340)	(186.458)	(27)	(30)	(143.516)	(121.512)	(106.460)	(155.499)	(71.832)	(86.129)	589.299	549.830	-	-
Ingresos por Ventas de Energía	1.886.301	1.516.877	280.176	361.705	1.923.078	1.553.473	1.445.643	1.176.056	701.059	560.310	-	-	6.236.135	5.168.220

I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

1. Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Enersis al 31 de diciembre de 2014, alcanzó Ch\$610.158 millones, lo que representa una caída del 7,3% respecto del año anterior, en donde se registró una utilidad de Ch\$658.514 millones.

Un comparativo de cada ítem del estado de resultados se presenta a continuación:

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (millones de Ch\$)	dic-14	dic-13	Variación	% Variación
Ingresos	7.253.876	6.264.446	989.430	15,8%
Ingresos ordinarios	6.819.761	5.696.777	1.122.984	19,7%
Otros ingresos de explotación	434.115	567.669	(133.554)	(23,5%)
Aprovisionamientos y Servicios	(3.941.071)	(3.089.141)	(851.930)	(27,6%)
Compras de energía	(2.612.423)	(1.820.614)	(791.809)	(43,5%)
Consumo de combustible	(511.015)	(386.116)	(124.899)	(32,4%)
Gastos de transporte	(417.134)	(399.680)	(17.454)	(4,4%)
Otros provisionamientos y servicios	(400.499)	(482.731)	82.232	17,0%
Margen de Contribución	3.312.805	3.175.305	137.500	4,3%
Gastos de personal	(438.734)	(403.717)	(35.017)	(8,7%)
Otros gastos por naturaleza	(574.051)	(520.099)	(53.952)	(10,4%)
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	2.300.020	2.251.489	48.531	2,2%
Depreciación y amortización	(479.180)	(435.473)	(43.707)	(10,0%)
Pérdidas por deterioro (reversiones)	(51.515)	(74.878)	23.363	31,2%
Resultado de Explotación	1.769.325	1.741.138	28.187	1,6%
Resultado Financiero	(263.162)	(168.029)	(95.133)	(56,6%)
Ingresos financieros	265.884	260.127	5.757	2,2%
Gastos financieros	(491.858)	(388.368)	(103.490)	(26,7%)
Resultados por unidades de reajuste	1.634	(9.415)	11.049	117,4%
Diferencia de cambio	(38.822)	(30.373)	(8.449)	(27,8%)
Otros Resultados distintos de la Operación	19.916	44.459	(24.543)	(55,2%)
Resultado en venta de activo y otras inversiones	71.769	19.170	52.599	274,4%
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	(51.853)	25.289	(77.142)	(305,0%)
Resultado Antes de Impuestos	1.526.079	1.617.568	(91.489)	(5,7%)
Impuesto sobre sociedades	(496.609)	(504.167)	7.558	1,5%
Resultado del Período	1.029.470	1.113.401	(83.931)	(7,5%)
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	610.158	658.514	(48.356)	(7,3%)
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	419.312	454.887	(35.575)	(7,8%)
Utilidad por acción \$ (*)	12,43	14,56	(2,1)	(14,6%)

(*) Al 31 de Diciembre de 2014 el número promedio de acciones ordinarias en circulación son 49.092.772.762 (45.218.860.045 en 2013).

Resultado de explotación:

El resultado de explotación obtenido al 31 de diciembre de 2014 presenta un aumento de Ch\$28.187 millones, equivalente a un incremento de 1,6%, al pasar de Ch\$1.741.138 millones en el año 2013 a Ch\$1.769.325 millones el año 2014.

Los ingresos y costos de explotación, desglosados por cada línea de negocios para los períodos finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2013, se presentan a continuación:

RESULTADO DE EXPLOTACIÓN POR LINEAS DE NEGOCIOS (millones de Ch\$)

	Generación y Transmisión		Distribución		Estructura y ajustes		Total	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Ingresos de explotación	2.983.409	2.441.120	4.930.001	4.404.480	(659.534)	(581.154)	7.253.876	6.264.446
Costos de Explotación	(1.937.393)	(1.496.625)	(4.174.186)	(3.584.992)	627.028	558.309	(5.484.551)	(4.523.308)
Resultado de Explotación	1.046.016	944.495	755.815	819.488	(32.506)	(22.845)	1.769.325	1.741.138
Variación en millones de pesos Ch\$ y %.	101.521	10,7%	(63.673)	(7,8%)	(9.661)	(42,3%)	28.187	1,6%

El resultado de explotación de la línea de negocio de generación y transmisión del Grupo presenta un incremento de Ch\$101.521 millones equivalente a un 10,7%, alcanzando Ch\$1.046.016 millones. Las ventas físicas disminuyen en un 0,2% llegando a 69.230 GWh (69.369 GWh a diciembre del año 2013).

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 EXPLOTACION POR PAIS Generación y Transmisión (millones de Ch\$)

	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Peru		Total	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Ingresos de explotación	1.225.716	962.879	167.630	173.768	437.033	349.612	753.385	639.460	401.695	315.886	2.983.409	2.441.120
Costos de Explotación	(975.589)	(697.621)	(128.922)	(138.639)	(288.199)	(189.007)	(303.895)	(275.531)	(242.838)	(196.312)	(1.937.393)	(1.496.625)
Resultado de Explotación	250.127	265.258	38.708	35.129	148.834	160.605	449.490	363.929	158.857	119.574	1.046.016	944.495
Variación en millones de pesos Ch\$ y %	(15.131)	(5,7%)	3.579	10,2%	(11.771)	(7,3%)	85.561	23,5%	39.283	32,9%	101.521	10,7%

Chile

El resultado de explotación en Chile disminuyó en un 5,7%, desde Ch\$265.258 millones a diciembre de 2013 a Ch\$250.127 millones en el presente año, principalmente por mayores costos de explotación por Ch\$277.968 millones, debido a mayores costos por compras de energía por Ch\$164.024 millones por el incremento de compras físicas en el mercado spot, mayores gastos de consumo de combustibles por Ch\$93.868 millones, mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$5.777 millones, mayores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$21.163 millones que incluye Ch\$12.581 millones del Proyecto Punta Alcalde y mayores gastos de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$4.046 millones. Todo lo anterior fue parcialmente compensado con menores gastos de transporte por Ch\$6.617 millones y por menores gastos de personal por Ch\$4.293 millones.

Por su parte, los ingresos de explotación aumentaron en Ch\$262.837 millones respecto del año anterior, tanto por aumento de las ventas físicas y como por mejores precios promedio de venta de energía y por los ingresos de explotación aportados por la filial Gas Atacama por Ch\$113.074 millones..

Con fecha 22 de Abril de 2014 nuestra filial Endesa Chile adquirió el 50% de los derechos sociales de Inversiones Gas Atacama Holding Limitada alcanzando el 100% de la propiedad. La filial adquirida cuyos resultados operacionales se reconocen a partir de mayo de 2014, presenta un resultado de explotación positivo de Ch\$36.764 millones al 31 de diciembre de 2014.

Argentina

El resultado de explotación en Argentina aumentó en Ch\$3.579 millones durante el presente año, principalmente por mayores ingresos de la filial Central Dock Sud por Ch\$12.001 millones respecto del año anterior compensado en parte con menores ingresos por el efecto de la conversión a peso chileno.

El resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó los Ch\$13.702 millones, menor en Ch\$7.442 millones respecto del año anterior como consecuencia de menores ingresos por ventas por Ch\$29.411 millones producto de menores ventas físicas por 1.911 GWh, por mayores gastos de personal por Ch\$4.766 millones y por mayores otros gastos por naturaleza de Ch\$3.267 millones. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por mayores ingresos producto del efecto del contrato de disponibilidad por Ch\$16.311 millones, menores compras de energía por Ch\$7.110 millones, menores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$2.744 millones, menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$1.450 millones y menores gastos de transporte por Ch\$1.340 millones.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó los Ch\$14.339 millones, levemente superior en Ch\$103 millones respecto del año anterior. Los costos de explotación disminuyen en Ch\$6.616 millones principalmente por menores compras de energía por Ch\$3.783 millones y menores otros gastos por naturaleza por Ch\$2.843 millones. Los ingresos de explotación disminuyen en Ch\$6.513 millones principalmente debido a los efectos de la conversión del peso argentino a peso chileno. Las ventas físicas alcanzan los 3.391 GWh en el presente año levemente inferior a los 3.392 GWh del 2013.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 22,3% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

Brasil

El resultado de explotación de nuestras filiales en Brasil alcanzó los Ch\$148.834 millones, inferior en Ch\$11.771 millones respecto del año anterior, en donde el resultado de explotación alcanzó los Ch\$160.605 millones.

El resultado de explotación de nuestra filial Cachoeira Dourada disminuyó en Ch\$9.955 millones, debido a mayores costos de explotación por Ch\$51.475 millones principalmente por mayores compras de energía debido a la sequía. Por otro lado los ingresos de explotación aumentaron en Ch\$41.520 millones debido a mayores ventas de energía por 339 GWh. respecto del año anterior.

El resultado de explotación de Endesa Fortaleza (CGTF) alcanzó los Ch\$36.994 millones, que es menor en Ch\$12.045 millones respecto del año anterior, principalmente por mayores compras de energía por Ch\$52.257 millones producto del aumento del precio de la energía debido a la escasez de lluvias, mayor consumo de combustible por Ch\$7.144 millones, mayores gastos de transporte por Ch\$2.101 millones, mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$1.041 millones, mayores gastos de personal por Ch\$717 millones y otros mayores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$696 millones compensado por menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$9.989 millones. Por otro lado, los ingresos de explotación aumentaron en Ch\$41.922 millones producto principalmente de mejores precios de venta, a pesar de las menores ventas físicas de 57 GWh.

Nuestra filial Cien presenta un aumento en su resultado de explotación de Ch\$9.591 millones, principalmente por menores otros costos por aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$8.423 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos ejercicios, produce un aumento en pesos chilenos de un 5,7% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

Colombia

El resultado de explotación de las operaciones en Colombia mostró un crecimiento de un 23,5%, registrando un total de Ch\$449.490 millones en 2014. Los mayores ingresos de explotación por Ch\$113.925 millones, han sido producto principalmente de mejores precios medios de ventas y al efecto de conversión a pesos chilenos que han compensado las menores ventas físicas del año por 317 GWh.

Los mayores costos de las materias primas y consumibles utilizados por Ch\$15.884 millones son producto de mayores otros gastos por otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$16.120 millones, mayores gastos de transporte por Ch\$9.020 millones compensado por menores compras de energía por Ch\$7.402 millones producto de menores ventas físicas y menor consumo de combustibles por Ch\$1.854 millones debido, en parte, a la menor generación térmica. Por otro lado hay mayores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$7.039 millones, mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$4.298 millones y mayores gastos de personal por Ch\$1.110 millones.

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 7,6% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

Perú

El resultado de explotación totalizó Ch\$158.857 millones en 2014, reflejando un incremento de 32,9% respecto de igual período del año anterior, destacado principalmente por mayores ingresos de explotación y por el aporte de Empresa Eléctrica de Piura (mejor resultado de explotación por Ch\$10.339 millones), filial ingresada al perímetro de Enersis producto del aumento de capital ocurrido en Marzo de 2013.

El resultado de explotación de Edegel alcanzó los Ch\$141.158 millones, un 25,8% mayor respecto del mismo período del año anterior. Los ingresos de explotación se incrementaron en Ch\$69.989 millones principalmente por mayores ventas de energía por 417 GWh y mejores precios obtenidos en el mercado spot respecto del año anterior y mayores ingresos por peajes.

Los costos de explotación aumentan en Ch\$41.023 millones debido a mayores costos de las materias primas y consumibles utilizados por Ch\$38.655 millones principalmente por mayor consumo de combustible por Ch\$14.015 millones, por mayores compras de energía por Ch\$13.385 millones para cubrir la mayor demanda y mayores gastos de transporte por Ch\$12.149 millones. Además de mayores costos de otros gastos por naturaleza por Ch\$2.965 millones, mayores gastos de personal por Ch\$925 millones compensado con menores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$1.520 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el nuevo sol peruano al peso chileno en ambos ejercicios, produce un aumento en pesos chilenos de un 9,6 % a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

La línea de negocio de distribución del Grupo Enersis presenta en el año una disminución en el resultado de explotación de Ch\$63.673 millones, equivalente a un 7,8% de reducción respecto del año anterior, alcanzando los Ch\$755.815 millones. Las ventas físicas aumentan en 2.188 GWh, equivalente a un 2,9% de variación respecto del año anterior alcanzando los 77.631 GWh. El número de clientes aumentó en 387 mil superando los 14,7 millones, un 2,7 % más que en el año anterior.

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

RESULTADO DE EXPLOTACION POR PAIS

Distribución (millones de Ch\$)

PAIS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Peru		Total	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Ingresos de explotación	1.127.892	975.024	371.412	528.653	1.969.226	1.634.112	982.771	852.780	478.700	413.911	4.930.001	4.404.480
Costos de Explotación	(975.035)	(836.143)	(422.641)	(406.655)	(1.668.000)	(1.400.496)	(720.796)	(611.892)	(387.714)	(329.806)	(4.174.186)	(3.584.992)
Resultado de Explotación	152.857	138.881	(51.229)	121.998	301.226	233.616	261.975	240.888	90.986	84.105	755.815	819.488
Variación en millones de pesos Ch\$ y %	13.976	10,1%	(173.227)	(142,0%)	67.610	28,9%	21.087	8,8%	6.881	8,2%	(63.673)	(7,8%)

Chile

En Chile, nuestra filial Chilectra ha obtenido un resultado de explotación de Ch\$152.857 millones, aumentando en Ch\$13.976 millones respecto del año anterior, o el equivalente a un 10,1%. La variación es explicada principalmente por mayores ingresos de explotación de Ch\$152.868 millones, (+15,7%), como consecuencia de mejores ventas de energía por Ch\$155.083 millones por efecto de bajas temperaturas y mayores lluvias, mayores ingresos por arriendos y mantenimiento de alumbrado público e instalación de redes por Ch\$1.885 millones, compensado con menores otros ingresos de explotación por Ch\$3.531 millones.

En los mayores costos de explotación por Ch\$138.892 millones, destaca principalmente el aumento de los costos por compras de energía para cubrir las mayores ventas físicas del período.

Las pérdidas de energía se mantienen en el 5,3% respecto del año anterior. Las ventas físicas de energía crecen un 3,6%, alcanzando los 15.702 GWh en el presente año y el número de clientes aumentó en 43 mil, superando los 1,73 millones.

Argentina

En Argentina, nuestra filial Edesur presenta una mayor pérdida en el resultado de explotación de Ch\$173.227 millones, al pasar de una utilidad de Ch\$121.998 millones obtenida en el año 2013, a una pérdida de Ch\$51.229 millones en el presente año.

Los ingresos de explotación disminuyen en Ch\$157.241 millones dado que en el presente ejercicio se registraron ingresos solo por Ch\$144.347 millones producto de la aplicación de la Resolución 250/13 que reconoce los costos no traspasados a tarifa por los meses de Octubre 2013 a Diciembre de 2014, sin embargo para el año anterior se reconocieron valores por Ch\$250.533 millones que correspondieron desde el año 2007 hasta Septiembre 2013. Adicionalmente se han producido menores ingresos por ventas por Ch\$47.907 millones originados principalmente por el efecto de conversión a peso chileno y por el reconocimiento de multas de calidad de servicio por Ch\$11.974 millones.

Los costos de explotación han aumentado en Ch\$15.986 millones principalmente por mayores gastos de personal producto de incremento salarial en el año.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 22,3% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

Brasil

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales de distribución alcanzó los Ch\$301.226 millones, un 28,9% mayor respecto al obtenido en el año 2013.

El resultado de explotación de Ampla alcanzó los Ch\$183.846 millones, que comparado con el año anterior presenta un aumento de Ch\$11.647 millones. Esto se explica por mayores ingresos de explotación por Ch\$147.151 millones, debido principalmente a los mayores ingresos registrados como consecuencia de la firma del addendum en los contratos de concesión en donde se reconoce como indemnizables los activos/pasivos regulatorios pendientes de recuperar y/o compensar en períodos tarifarios posteriores por Ch\$85.008 millones y al incremento de las ventas físicas de energía que

crecen un 5,9% alcanzando los 11.701 GWh en el presente año. Por su parte los costos de explotación aumentan en Ch\$135.504 millones debido a mayores compras de energía por Ch\$189.044 millones afectado por los mayores precios ocasionado por la sequía, mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$10.132 millones, mayores costos de transportes por Ch\$4.180 millones, mayores gastos de personal por Ch\$2.874 millones compensado con menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$60.385 millones y por menores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$10.341 millones. Las pérdidas de energía aumentan en 0,3 p.p. pasando de un 19,8% a un 20,1%. El número de clientes en Ampla aumentó en 74 mil, superando los 2,87 millones de clientes.

En nuestra filial Coelce, el resultado de explotación aumentó en 91,1% o Ch\$55.963 millones, alcanzando los Ch\$117.380 millones. Los mayores ingresos de explotación por Ch\$187.963 millones corresponden principalmente al reconocimiento de mayores ingresos registrados como consecuencia de la firma del addendum en los contratos de concesión anteriormente indicada por Ch\$74.310 millones y a las mayores ventas físicas que crecen un 4,3% alcanzando los 11.177 GWh en el presente año. Los mayores costos de explotación por Ch\$132.000 millones se deben principalmente a mayores compras de energía por Ch\$154.237 millones afectado por los mayores precios ocasionados por la sequía, mayores gastos de transporte por Ch\$10.779 millones, mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$8.731 millones, mayores gastos de personal por Ch\$2.093 millones, compensado con menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$44.325 millones. Las pérdidas de energía aumentan en 0,2 p.p. llegando a 12,7% y el número de clientes en Coelce aumentó en 125 mil, superando los 3,6 millones de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos ejercicios, produce un aumento en pesos chilenos de un 5,7% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

Colombia

En Colombia, el resultado de explotación de Codensa alcanzó los Ch\$261.975 millones, reflejando un aumento de Ch\$21.087 millones respecto del año anterior. Esto se explica por mayores ingresos de explotación de Ch\$129.991 millones principalmente por mayores ventas físicas del período y al efecto de conversión a pesos chilenos. Los costos de explotación aumentan en Ch\$108.904 millones principalmente por mayores compras de energía por Ch\$66.746 millones debido tanto a mayores compras físicas como a un mayor precio medio de compra, mayores gastos de depreciación y deterioro por Ch\$12.339 millones, mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$11.776 millones, mayores gastos de transporte por Ch\$9.172 millones, mayores otros aprovisionamiento variables y otros servicios por Ch\$7.200 millones y mayores gastos de personal por Ch\$1.671 millones.

Las ventas físicas suben un 2,4%, llegando a 13.667 GWh en el presente año. Las pérdidas de energía subieron un 0,2 p.p. hasta un 7,2% y el número de clientes aumentó en 85 mil, superando los 2,77 millones de clientes.

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 7,6% a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

Perú

En Perú, nuestra filial Edelnor presenta un resultado de explotación de Ch\$90.986 millones, superior en Ch\$6.881 millones al obtenido en el año anterior, principalmente explicado por el incremento de los ingresos de explotación por Ch\$64.788 millones debido a mayores ventas físicas del año. Lo anterior fue parcialmente compensado por los mayores costos de compra de energía por Ch\$50.790 millones, mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$4.884 millones, mayores gastos de depreciación y deterioro por Ch\$3.436 millones, mayores gastos de personal por Ch\$928 millones y por menores gastos de otros aprovisionamiento variables y otros servicios por Ch\$2.125 millones.

Las ventas físicas aumentan en 314 GWh, alcanzando los 7.359 GWh a diciembre de 2014. Las pérdidas de energía se mantuvieron en un 8%. El número de clientes aumentó en 38,5 mil, superando los 1,29 millones de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el nuevo sol peruano al peso chileno en ambos ejercicios, produce un aumento en pesos chilenos de un 9,6 % a diciembre de 2014 respecto de diciembre de 2013.

Se muestra a continuación un resumen, de los ingresos, costos de explotación y resultados de explotación de las filiales del Grupo Enersis, para los períodos terminados a diciembre de 2014 y 2013:

Empresas	dic-14			dic-13		
	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de Explotación	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de Explotación
Endesa Chile consolidado	2.446.534	(1.571.213)	875.321	2.027.432	(1.244.593)	782.839
Cachoeira Dourada	158.965	(87.112)	71.853	117.445	(35.637)	81.808
CGTF	210.793	(173.799)	36.994	168.871	(119.832)	49.039
Cien	70.800	(28.679)	42.121	67.689	(35.159)	32.530
Chilectra S.A.	1.127.893	(975.035)	152.858	975.024	(836.143)	138.881
Edesur S.A.	371.412	(422.641)	(51.229)	528.653	(406.655)	121.998
Edelnor S.A.	478.695	(387.722)	90.973	413.907	(329.810)	84.097
Ampla	1.092.282	(908.436)	183.846	945.131	(772.932)	172.199
Coelce	876.944	(759.564)	117.380	688.981	(627.564)	61.417
Codensa S.A.	982.771	(720.796)	261.975	852.780	(611.892)	240.888
Inmob. Manso de Velasco Ltda.	12.596	(7.236)	5.360	15.442	(7.368)	8.074
ICT	4.978	(6.520)	(1.542)	5.445	(6.668)	(1.223)
Cemsa	1.281	(2.115)	(834)	1.591	(2.032)	(441)
Dock Sud	61.606	(52.141)	9.465	41.186	(43.722)	(2.536)
EE Piura	50.849	(33.261)	17.588	33.752	(26.503)	7.249
Holding Enersis y soc. inversión	46.724	(76.521)	(29.797)	40.913	(65.461)	(24.548)
Ajustes de Consolidación	(741.247)	728.240	(13.007)	(659.796)	648.663	(11.133)
Total	7.253.876	(5.484.551)	1.769.325	6.264.446	(4.523.308)	1.741.138

Resultado Financiero

El resultado financiero ascendió a Ch\$263.162 millones, lo que representa un mayor gasto de Ch\$95.133 millones respecto del año 2013. Lo anterior está principalmente explicado por:

Mayores ingresos financieros por Ch\$5.757 millones debido principalmente a mayores ingresos por Ch\$84.535 millones por restructuración de la deuda de Mitsubishi en nuestra filial argentina Endesa Costanera S.A., compensado con menores ingresos por Ch\$54.592 millones como consecuencia de la menor actualización de los activos no amortizados al término de la concesión en Ampla y Coelce a Valor Nuevo de Reposición contabilizados en 2013, menores ingresos producto de colocación de depósitos y otros instrumentos financieros por Ch\$11.631 millones, menores ingresos por Ch\$4.026 millones en Edesur producto de menor compensación del Mecanismo Monitoreo de Costos (MMC) Resolución 250/13 respecto de 2013 y menores ingresos financieros por Ch\$8.529 millones principalmente por convenios y financiamiento a clientes.

Mayores gastos financieros por Ch\$103.490 millones principalmente por mayores gastos financieros en filiales brasileñas por Ch\$68.729 millones como consecuencia de la actualización de los activos no amortizados al término de la concesión en Ampla y Coelce a Valor Nuevo de Reposición, mayores gastos financieros de préstamos y bonos por Ch\$26.972 millones, y mayores gastos financieros por actualización provisiones financieras por Ch\$8.847 millones.

Menores gastos por unidades de reajuste por Ch\$11.049 millones principalmente por la actualización de impuestos a recuperar y por la variación positiva de la posición activa de derivados financieros sobre la UF.

Mayores gastos por diferencias de cambio por Ch\$8.449 millones, producto del aumento de la paridad de la moneda local respecto del dólar principalmente en Chile y Argentina, que afectan la valorización de las deudas financieras e instrumentos de derivados.

Resultado en ventas de activos y otras inversiones

El resultado en venta de activos y otras inversiones presenta una variación positiva de Ch\$52.599 millones principalmente debido al reconocimiento de la ganancia por la remediación de la participación pre-existente inicial del 50% de Gas Atacama y la realización de las diferencias de cambio por Ch\$42.553 millones y la utilidad por la venta de la participación de Los Maitenes y Aguas Santiago Poniente (Proyecto Enea) por Ch\$21.078 millones, compensado con menores ventas de propiedades de inversión y líneas de transmisión por Ch\$11.032 millones.

Resultado de sociedades contabilizadas por método de participación

El resultados de sociedades asociadas presenta una pérdida de Ch\$ 77.142 millones, principalmente por deterioro del Proyecto Hidroaysen por Ch\$69.066 millones, como consecuencia de la incertidumbre sobre la recuperabilidad de la inversión realizada hasta ahora en Hidroaysen y por Ch\$13.948 millones de Inversiones Gas Atacama Holding que en 2014 pasa a consolidarse por integración global.

Impuesto sobre Sociedades

El Impuesto a las Ganancias Sobre Sociedades presenta un menor gasto de Ch\$7.558 millones que se explica por menores gastos en Enersis S.A. por Ch\$28.400 millones principalmente por menor base imponible por deducción de mayor corrección monetaria patrimonio tributario y mayores dividendos por recibir respecto de año anterior, en Edesur por Ch\$14.477 millones por menor base imponible tributaria respecto año anterior debido a menores ingreso por la aplicabilidad del Mecanismo Monitoreo de Costos (MMC) Resolución 250/13, en Brasil por Ch\$11.352 millones por su menor base imponible tributaria principalmente en Ampla y Coelce debido a peores resultados respecto año anterior compensado con mayores gastos por impuestos en Emgesa por Ch\$19.654 millones por mayor utilidad del período, en Gas Atacama por Ch\$10.228 millones ingresada al perímetro de consolidación del grupo en el presente año, en Pehuenche por Ch\$ 9.479 millones por mayor base por mejor utilidad del período y en Codensa por Ch\$6.938 millones por mayor utilidad del período.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos (millones de Ch\$)	dic-14	dic-13	Variación	% Variación
Activos Corrientes	3.931.499	3.896.215	35.284	0,9%
Activos No Corrientes	11.989.823	11.281.449	708.374	6,3%
Total Activos	15.921.322	15.177.664	743.658	4,9%

Los activos totales de la Compañía presentan a diciembre de 2014 un aumento de Ch\$743.658 millones respecto de diciembre de 2013, como consecuencia principalmente de:

- Los Activos Corrientes presentan un incremento de Ch\$35.284 millones equivalente a un 0,9%, que se explica por:
 - Aumento del efectivo y efectivo equivalente por Ch\$98.358 millones debido principalmente al incremento en Enersis por Ch\$104.113 millones por mayores intereses obtenidos por inversiones financieras compensado con pago de bono, en Edelnor por Ch\$18.949 millones por mayor recaudación por ventas compensado con pago de proveedores y deuda, en Codensa por Ch\$16.705 millones por aumento recaudación de ventas compensado con pagos de deudas financieras y comerciales, en E.E. Piura por Ch\$16.576 millones por mayor recaudación por ventas y en Inversiones Gas Atacama Holding por Ch\$13.509 millones por su entrada al perímetro de consolidación desde el 30 de abril de 2014. Lo anterior está parcialmente compensado por la disminución de caja en grupo Enel Brasil por Ch\$52.333 millones por mayores pagos de deudas financieras y comerciales compensados con aportes del fondo CDE y Endesa Chile por Ch\$19.971 millones por pagos de deudas compensado por nueva emisión de bonos.
 - Aumento de Cuentas Comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes por Ch\$ 551.950 millones principalmente por incremento en Edesur por Ch\$158.970 millones por reconocimiento efectos Resolución N°250/13, en Chilectra por Ch\$108.168 millones por incremento de cuentas a cobrar por energía, en Coelce por Ch\$78.882 millones por mayor facturación a clientes, saldo pendiente fondo CDE y reconocimiento

de activo regulatorio, en Ampla Energía por Ch\$ 75.117 millones por mayor facturación a clientes, saldo pendiente fondo CDE y reconocimiento de activo regulatorio, en Endesa Chile por Ch\$51.548 millones por incremento de cuentas por cobrar por energía y resarcimiento YPF, en Inversiones Gas Atacama Holding Limitada por Ch\$51.925 millones sociedad incorporada al perímetro de consolidación a contar de Abril de 2014, en Costanera por Ch\$7.209 millones por registro de anticipo con Cammesa, en Codensa por Ch\$6.830 millones por incremento de cuentas por cobrar de energía, en Edegel por Ch\$6.735 millones por cuentas a cobrar por ventas de energía, y en CG Fortaleza por Ch\$5.538 millones por mayor venta de energía.

- Aumento de Inventarios Corrientes por Ch\$55.738 millones producto de la incorporación de la filial Inversiones Gas Atacama Holding por Ch\$11.546 millones, en Edesur por Ch\$34.483 millones por mayores compras materiales y en Endesa Chile por Ch\$8.142 millones por aumento de compras.
- Aumento de Activos no corrientes o grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta por Ch\$7.979 millones corresponde a los activos de Túnel el Melón, los que se encuentran en proceso de venta al cierre del ejercicio al 31 de diciembre de 2014.
- Disminución de Otros activos financieros corrientes por Ch\$681.574 millones producto de la disminución en Enersis por Ch\$512.699 millones ocasionados principalmente por los desembolsos por compra de participación minoritaria de Coelce y Generandes Perú, en Enel Brasil por Ch\$100.102 millones por rescate del inversiones financieras para pago de deudas, en Codensa por Ch\$55.319 millones por pago deuda de bonos y en Ampla Energía por Ch\$ 9.954 millones por rescate de inversiones financieras.

➤ Aumento de los Activos No Corrientes en Ch\$708.374 millones equivalente a un 6,3% principalmente por:

- Aumento de Otros activos financieros no corrientes por Ch\$39.285 millones, principalmente por incremento distribuidoras brasileñas Ampla y Coelce por la actualización financiera de la IFRIC 12.
- Aumento de Cuentas Comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes por Ch\$68.596 millones que corresponde principalmente a incremento en Coelce por Ch\$35.060 millones por reconocimiento activo regulatorio, en Ampla Energía por Ch\$18.394 millones por reconocimiento de activo regulatorio y en Endesa Costanera por Ch\$13.552 millones por cobrar a CAMMESA.
- Disminución de Inversiones Contabilizadas Utilizando el Método de la Participación por Ch\$174.447 millones principalmente explicado por la baja del 50% de la inversión inicial en Inversiones Gas Atacama Holding Limitada que, producto de la compra del 50% restante ocurrida en abril de 2014, ha pasado a consolidarse por integración global por Ch\$123.628 millones, en Hidroaysen por Ch\$65.751 millones principalmente por deterioro registrado ante la incertidumbre de la realización del proyecto por Ch\$69.066 millones compensado con aumento de capital por Ch\$3.315 millones. Por otra parte hubo aumento en GNL Quintero por Ch\$10.401 millones principalmente por liquidación anticipada de derivado financiero.

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

- Aumento de Propiedades, plantas y equipos por Ch\$800.417 millones que corresponde principalmente a las nuevas inversiones del año por Ch\$1.053.082 millones, por ingreso al perímetro de consolidación de la filial Inversiones Gas Atacama Holding Limitada por Ch\$199.661 millones y otros movimientos por Ch\$25.081 millones parcialmente compensado por la depreciación y deterioro del período por Ch\$380.722 millones y los efectos de conversión desde las distintas monedas funcionales de las sociedades por Ch\$96.685 millones.
- Disminución de Propiedades de inversión por Ch\$ 36.362 millones, explicado principalmente por la venta del proyecto Enea, efectuado en diciembre de 2014 por Ch\$ 36.041 millones.

Los pasivos totales, incluyendo el patrimonio total de la Compañía, presentan un aumento de Ch\$746.557 millones respecto a diciembre de 2013. Esto se debe principalmente al aumento de los pasivos no corrientes por Ch\$761.738 millones, al aumento de los pasivos corrientes por Ch\$163.302 millones parcialmente compensado por el decremento en el patrimonio por Ch\$178.483 millones.

Pasivos (millones de Ch\$)	dic-14	dic-13	Variación	% Variación
Pasivo Corriente	3.194.822	2.981.259	213.563	7,2%
Pasivo No Corriente	4.447.281	3.688.940	758.341	20,6%
Patrimonio Total	8.279.219	8.507.465	(228.246)	(2,7%)
Atribuible a los propietarios de la controladora	6.201.976	6.168.554	33.422	0,5%
Participaciones no controladoras	2.077.243	2.338.911	(261.668)	(11,2%)
Total patrimonio y Pasivos	15.921.322	15.177.664	743.658	4,9%

➤ Los pasivos corrientes aumentan en Ch\$213.563 millones, equivalente a un 7,2%, de variación explicado principalmente por:

- Disminución de los Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$484.870 millones, principalmente debido a la disminución en Enersis por Ch\$315.438 millones por el pago de deuda en dólares e instrumentos financieros, en Dock Sud Ch\$ 41.771 millones por capitalización de deuda financiera, en Codensa por Ch\$67.920 millones por pago de deudas y en Endesa Costanera por Ch\$59.635 millones principalmente por la refinanciación deuda Mitsubishi.
- Aumento de las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$773.873 millones, por aumento en Edesur por Ch\$312.158 millones principalmente por deuda con CAMMESA para la realización de inversiones al sistema de distribución, en Endesa Chile por Ch\$177.574 millones fundamentalmente por dividendos decretados a terceros, en Grupo Enel Brasil por Ch\$ 88.737 millones principalmente por mayores compra de energía, en Endesa Chile por cuenta por pagar producto del acuerdo con Tecnimont por Ch\$75.844 millones, en Codensa por Ch\$68.178 millones por dividendos decretados y compras de energía y en Edelnor por Ch\$42.125 millones debido principalmente a la facturación anticipo del Proyecto Tren Eléctrico por movimiento de redes. La diferencia corresponde a efectos de conversión y a los efectos de tipo de cambio para la deuda en moneda extranjera.

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014

- Disminución de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$60.732 millones principalmente por capitalización préstamo por pagar a Endesa Latinoamérica en 2013 de nuestra filial Dock Sud por Ch\$ 53.725 millones.
- El pasivo no corriente presenta un aumento de Ch\$758.341 millones, equivalente a un 20,6% de variación explicado principalmente por:
- Aumento de los otros pasivos financieros no corrientes (deuda financiera y derivados) por Ch\$498.848 millones, principalmente por aumento neto por nueva emisión de bono y traspaso al corto plazo en Endesa Chile por Ch\$203.211 millones, en Emgesa por Ch\$86.690 millones por nueva emisión de bonos neto de traspaso al corto plazo, en Coelce por Ch\$ 85.819 millones por nuevos préstamos neto por traspaso al corto plazo, en Codensa por Ch\$52.897 millones por nueva emisión de bonos, en Edelnor por Ch\$51.731 millones por nueva emisión de bonos y en Ampla por Ch\$40.388 millones por nuevos préstamos.
 - Aumento de Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes por Ch\$136.322 millones explicado principalmente por Edesur por deuda con CAMMESA.
 - Aumento de Pasivos por impuestos diferidos en Ch\$82.875 millones principalmente por mayores impuestos del año por Ch\$50.686 millones correspondientes a mayor impuesto registrado en las sociedades chilenas y colombianas compensado con los efectos de las filiales peruanas por nuevas reformas tributarias, mayor impuesto por Ch\$28.923 millones de adquisiciones mediante combinación de negocios (Inversiones Gas Atacama Holding Limitada), mayores efectos de conversión de moneda extranjera por Ch\$18.204 millones todo lo anterior compensado con otros decrementos por Ch\$11.922 millones.
 - Aumento de Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes en Ch\$31.415 millones principalmente por efectos de la valoración actuarial del año.
- El patrimonio total disminuye en Ch\$228.246 millones respecto a diciembre de 2013.
- La parte atribuible a los propietarios de la controladora aumenta en Ch\$33.422 millones que se explica por el incremento del resultado del período por Ch\$610.158 millones, compensado por dividendo definitivo 2013 y registro dividendo mínimo por Ch\$314.750 millones, por el reconocimiento en resultados acumulados de los efectos de activos y pasivos diferidos, producto de la aplicación del Oficio N° 856 de la S.V.S sobre la reforma tributaria en Chile por Ch\$38.285 millones y disminución de otras reservas por Ch\$223.701 millones. En estas últimas destacan principalmente menores reservas producto de la compra de minoritarios por la OPA de Coelce Ch\$76.281 millones, menores reservas producto de la compra de minoritarios de Generandes Perú (Inkia Holding) por Ch\$137.645 millones, la cobertura de flujos de caja por Ch\$58.497 millones y el cálculo actuarial de pensiones por Ch\$19.023 millones compensado por mayores reservas por capitalización de Central Dock Sud por Ch\$35.149 millones y diferencias de conversión del período por Ch\$29.930 millones.
 - Las participaciones no controladoras disminuyen en Ch\$261.668 millones, que se explican principalmente por la distribución del dividendo correspondiente a los minoritarios por Ch\$459.728 millones, por los efectos de la compra de minoritarios por la OPA de Coelce por Ch\$58.130 millones, por la disminución minoritarios por efecto de la compra de Generandes Perú (Inkia Holding) por Ch\$115.368 millones, por la venta de las sociedades Maitenes y Aguas Santiago Poniente, disminuyen minoritarios por

Ch\$29.824 millones, por disminución de Otros resultados integrales por Ch\$68.553 millones y por reconocimiento en resultados acumulados de los efectos de activos y pasivos diferidos, producto de la aplicación del Oficio N°856 de la S.V.S. sobre la reforma tributaria en Chile por Ch\$23.681 millones. Todo lo anterior compensado por el resultado del período por Ch\$419.312 millones y efecto en reservas por aumento de capital de Central Dock Sud por Ch\$75.484 millones.

La evolución de los principales indicadores financieros es el siguiente:

	Indicador	Unidad	dic-14	dic-13	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,23	1,31	(0,08)	(6,1%)
	Razón Acida (1)	Veces	1,18	1,27	(0,09)	(7,1%)
	Capital de Trabajo	MMCh\$	736.677	914.956	(178.279)	(19,5%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,92	0,78	0,14	17,9%
	Deuda Corto Plazo	%	41,8%	44,7%	(2,9%)	(6,5%)
	Deuda Largo Plazo	%	58,2%	55,3%	2,9%	5,2%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	4,35	5,26	(0,91)	(17,4%)
Rentabilidad	Resultado explotación/Ingresos explotación	%	24,4%	27,8%	(3,4%)	(12,3%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada (ROE)	%	9,9%	13,1%	(3,2%)	(24,7%)
	Rentabilidad del Activo anualizada (ROA)	%	6,6%	7,8%	(1,2%)	(15,1%)

(1) Activo corriente neto de inventarios y pagos anticipados

(2) Se utilizó EBITDA dividido por costos financieros

El índice de liquidez a diciembre de 2014 alcanzó 1,23 veces, presentando una variación de menos 6,1% respecto a diciembre de 2013. A pesar de la baja en índice de liquidez respecto del año anterior la compañía mantiene una excelente posición de liquidez.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,92 veces al 31 de diciembre de 2014, aumentando un 17,9% respecto a diciembre de 2013.

La cobertura de costos financieros presenta una disminución de 0,91 veces o el equivalente a un 17,4%, al pasar de 5,26 veces, en diciembre de 2013, a 4,35 veces en el presente año. Pese al aumento del 2,2% del EBITDA los mayores costos financieros del año inciden negativamente este ratio.

El índice de rentabilidad medido en términos del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación baja en un 12,3%, alcanzando un 24,4% a diciembre de 2014.

Por otro lado, la rentabilidad del patrimonio de los propietarios de la controladora (dominante) alcanza el 9,9%, con una disminución del 24,7% respecto del año anterior, producto de menor resultado de la dominante.

La rentabilidad de los activos pasó de un 7,8% en diciembre de 2013, a un 6,6% en el presente año, debido principalmente al menor resultado total del período.

PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el periodo un flujo neto positivo de Ch\$114.891 millones, compuesto por los principales ítems:

Flujo de Efectivo (millones de Ch\$)	dic-14	dic-13	Variación	% Variación
Flujo de la Operación	1.698.038	1.700.976	(2.938)	(0,2%)
Flujo de Inversión	(299.687)	(1.223.887)	924.200	(75,5%)
Flujo de Financiamiento	(1.283.460)	336.765	(1.620.225)	(481,1%)
Flujo neto del período	114.891	813.854	(698.963)	(85,9%)

Al 31 de diciembre de 2014, las actividades de la operación generaron un menor flujo neto por Ch\$2.938 millones, mostrando una disminución del 0,2% respecto del año anterior. Este flujo está compuesto principalmente por los cobros por ventas y otros ingresos por Ch\$7.860.511 millones, cobros de otros ingresos de las operaciones por Ch\$793.807 millones, compensado por pago a proveedores por Ch\$4.395.777 millones, por pago a empleados por Ch\$482.784 millones y otros pagos de operación por Ch\$2.077.719 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de Ch\$299.687 millones, que se explica principalmente por los desembolsos por la incorporación de propiedades, plantas y equipos por Ch\$825.909 millones, incorporación de activos intangibles (CINIIF12) por Ch\$260.501 millones, incremento de inversión por compra de Inversiones Gas Atacama Holding neto de su disponible por Ch\$37.655 millones y por aporte de capital a Hidroaysén por Ch\$3.315 millones, compensado por intereses recibidos por Ch\$93.410 millones, otras entradas de efectivo por Ch\$88.179 millones e inversiones en depósitos a plazo mayor a 90 días por Ch\$646.104 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo de Ch\$1.283.460 millones, principalmente por pagos de préstamos por Ch\$639.056 millones, por el pago de dividendos por Ch\$632.808 millones, por pago de intereses por Ch\$246.770 millones, otros desembolsos de financiamiento por Ch\$145.440 millones y otros desembolsos por compra de acciones de Coelce por Ch\$134.482 millones, compra de Inkia Holdings por Ch\$250.650 millones y otros por Ch\$8.454 millones, compensado por obtención de préstamos por Ch\$774.200 millones.

INFORMACION PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA (millones de Ch\$)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Planta y Equipos		Depreciación	
	dic-14	dic-13	dic-14	dic-13
Endesa Chile	420.745	292.017	204.537	189.695
Cachoeira Dourada	7.505	5.971	6.182	5.800
CGTF	25.049	11.084	6.691	5.996
CIEN	5.992	5.574	14.222	13.524
Chilectra S.A.	37.925	40.248	25.826	25.402
Edesur S.A.	180.592	126.535	10.772	12.909
Edelnor S.A.	49.737	58.114	26.510	24.006
Ampla (*)	163.287	105.266	51.202	51.402
Coelce (*)	97.214	59.835	48.049	35.481
Codensa S.A.	74.287	62.608	71.999	61.825
Inmobiliaria Manso de Velasco Ltda.	863	250	260	263
ICT Servicios Informáticos Ltda.	81	9	43	47
Holding Enersis y sociedades de inversión	8.432	4.825	1.224	830
Cemsa	-	12	30	40
Dock Sud	13.093	-	5.722	5.386
EE Piura	1.608	437	5.911	2.867
Total	1.086.410	772.785	479.180	435.473

(*) 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 86% al 31 de diciembre de 2014.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de 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 más protegida y variable sobre deuda neta total, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	31-12-2014 %	31-12-2013 %
Tasa de interés fijo	86%	72%
Tasa de interés variable	14%	28%
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 y pagos de pólizas de seguros corporativos en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Ingresos en sociedades del Grupo que están directamente vinculados a la evolución de monedas distintas a la de sus flujos.
- 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, el Grupo 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, y en el caso de los clientes regulados sometidos a procesos de licitación de largo plazo, determinando polinomios de indexación que permitan reducir la exposición a commodities.

En consideración a las condiciones operativas que enfrenta el mercado de la generación eléctrica en Chile, sequía y volatilidad del precio de los commodities en los mercados internacionales, la compañía está permanentemente verificando la conveniencia de tomar coberturas para aminorar los impactos de estas variaciones de precios en los resultados. Al 31 de diciembre de 2014 habían operaciones swap vigentes por 266 mil barriles de petróleo Brent para enero 2015 y 350 mil MMBTU de gas Henry Hub para febrero 2015. Al 31 de diciembre de 2013, no habían operaciones vigentes de derivados de commodities.

De acuerdo a las condiciones operativas que se actualizan permanentemente, éstas coberturas pueden ser modificadas, o incluir otros commodities.

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 20, 22 y anexo 4).

Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo Enersis presenta una liquidez de M\$ 1.704.745.491 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 353.263.488 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2013, el Grupo Enersis tenía una liquidez de M\$ 1.606.387.569 en efectivo y medios equivalentes y M\$ 208.900.680 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

Riesgo de crédito.

El Grupo Enersis realiza 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, en la medida de lo posible) con límites establecidos para cada entidad.

En la selección de bancos para inversiones se consideran aquellos que tengan calificación investment grade, considerando las tres principales agencias de rating internacional (Moody's, S&P y Fitch).

Las colocaciones pueden ser respaldadas con bonos del tesoro de los países donde se opera y/o papeles emitidos por bancos de primera línea, privilegiando estos últimos por ofrecer mayores retornos (siempre enmarcado en las políticas de colocaciones vigentes).

La contratación de derivados se realiza con entidades de elevada solvencia, de manera que todas las operaciones se contratan con entidades de clasificación grado de inversión.

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 monitorear el riesgo asumido por la compañía, 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 Financiera.
- Derivados de cobertura para Deuda, Dividendos y Proyectos.

El Valor en Riesgo calculado representa la posible variación 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.
- 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 las posibles variaciones de valor razonable de la cartera en un día.

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

Posiciones financieras	31-12-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Tipo de interés	33.135.363	17.236.855
Tipo de cambio	1.065.881	3.074.168
Correlación	(1.187.257)	(390.965)
Total	33.013.987	19.920.058

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante los ejercicios 2014 y 2013 en función del inicio/vencimiento de las operaciones.

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 Endesa Chile, cuyo capital insoluto individual exceda el equivalente de US\$50 millones y cuyo monto en mora también exceda el equivalente de US\$50 millones, podría dar lugar al pago anticipado de la línea de crédito internacional. Además, este préstamo contiene disposiciones según las cuales ciertos eventos distintos del no pago, en Endesa Chile, tales como quiebra, insolvencia, sentencias judiciales ejecutoriadas adversas por un monto superior a US\$ 100 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. Mientras que para el caso específico del Yankee de Endesa Chile emitido en abril 2014, con vencimiento en el 2024, el umbral es de US\$ 50 millones.

Por último, en el caso de los bonos locales y las líneas de crédito de Enersis y Endesa Chile, el pago anticipado de estas deudas, 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.

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 estimada 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 y la participación no controladora 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 las Notas N° 2 y 3 de los Estados Financieros.