

**ANÁLISIS RAZONADO  
ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS  
AL 31 DE MARZO DE 2014**

- A pesar del efecto negativo de Bocamina II en Chile, el EBITDA alcanzó 413.894 millones de pesos chilenos, disminuyendo sólo un 4,6% durante el primer trimestre del año. El negocio de generación aumentó un 9% gracias al buen comportamiento de Brasil, Perú y Colombia, mientras que el negocio de distribución disminuyó un 20% debido en parte a mayores costos operativos por emergencias climáticas en Argentina.
- El beneficio neto atribuible a los accionistas de Enersis disminuyó un 9% y el de los accionistas minoritarios un 61%. Ambos resultados se vieron afectados por el efecto de tipo de cambio de la deuda denominada en moneda extranjera y el incremento de impuestos derivados de la revaluación de activos extranjeros contra el peso chileno. La diferencia entre ambos se debe al efecto positivo de la consolidación de resultados de los activos aportados en el aumento de capital, resultado que se registra a partir de abril de 2013.
- El beneficio neto atribuible a nuestros accionistas representó el 64% del beneficio total, lo que se compara favorablemente con el 43% que representaba en 2013.
- La base de clientes del negocio de distribución creció en 94 mil durante el primer trimestre del año, mientras que medido como el crecimiento durante los últimos doce meses, éstos aumentan en 449 mil, alcanzando al 31 de marzo casi los 14,5 millones de clientes. Por otro lado, la demanda de energía en nuestras zonas de concesión aumentó en 4,6%, evidenciando la robusta senda de crecimiento de la región.
- El Grupo Enersis alcanza un fuerte ritmo de inversiones durante el primer trimestre del año, a través de un acuerdo de compra directa por el 21% de Edegel, la concreción de una OPA voluntaria sobre el *free-float* de Coelce, incrementando su participación a un 74%, la adquisición del 50% de GasAtacama y la aprobación de la inversión del proyecto Los Cóndores (150 MW).
- Continuamos avanzando en el desarrollo de nueva capacidad hidroeléctrica a través de la construcción de El Quimbo (400 MW) y Salaco (150 MW).

## RESUMEN ECONÓMICO- FINANCIERO

- El beneficio neto atribuible a los accionistas de Enersis durante el primer trimestre de 2014 disminuyó un 8,7% comparado con 2013, llegando a Ch\$76.811 millones. Esto se explica principalmente por el menor resultado de explotación en distribución y la mayor provisión de impuesto sobre sociedades de este primer trimestre.
- La base de clientes de nuestras zonas de concesión en el negocio de distribución durante los últimos doce meses se incrementó en 449 mil, sumando un total de casi 14,5 millones de clientes. Por otra parte, la demanda de energía consolidada de las zonas de concesión en las que opera Enersis aumentó en 4,6% en comparación con el primer trimestre de 2013, evidenciando la robusta senda de crecimiento de la región.
- En el negocio de generación, la producción neta acumulada alcanzó los 13.957 GWh, lo cual representa un aumento de 0,5% comparado con 2013.
- El EBITDA de la Compañía disminuyó en Ch\$20.147 millones, lo que equivale a un descenso de 4,6%, como resultado principalmente de mayores compras físicas y mayor precio medio de compra. Lo anterior fue parcialmente compensado por menores costos variables de aprovisionamientos y servicios, y menor costo de combustible.
- El resultado de explotación (EBIT) de la Compañía se redujo en 9,4%, alcanzando los Ch\$295.037 millones.
- El resultado financiero neto registra un aumento de la pérdida en 6,7% respecto a la cifra registrada a 2013, situándose en una pérdida de Ch\$61.360 millones. Este comportamiento se ha debido principalmente al impacto negativo de las diferencias de cambio, parcialmente compensado por el 70% de incremento de los ingresos financieros como resultado de la mayor disponibilidad de caja a consecuencia del aumento de capital realizado durante el primer trimestre de 2013.
- Producto de las variaciones antes mencionadas, el resultado antes de impuestos fue de Ch\$ 245.471 millones, equivalente a una disminución de 11,6%.

## RESUMEN FINANCIERO

- La liquidez disponible ha continuado en una sólida posición, como se observa a continuación:
  - Caja y caja equivalente US\$ 2.675 millones
  - Caja y caja equiv. + colocaciones a más de 90 días US\$ 3.095 millones
  - Líneas de crédito comprometidas disponibles US\$ 791 millones
  - Líneas de crédito no comprometidas disponibles US\$ 783 millones
  
- La tasa de interés nominal promedio durante este periodo aumentó de 8.1% a 8.5%, influenciado por condiciones crediticias más críticas principalmente en Colombia.

### **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, tenemos contratado *cross currency swaps* por US\$ 850 millones y *forwards* por US\$ 685 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\$ 429 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 reciente aumento de Capital finalizado en marzo de 2013, se comenzaron a reconocer en Enersis a partir de abril de 2013.

Los siguientes cuadros muestran algunos indicadores claves al 31 de marzo 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	
		mar-14	mar-13	mar-14	mar-13
Endesa Chile (1)	SIC y SING Chile	4.822	5.006	30,2%	31,8%
Endesa Costanera	SIN Argentina	1.487	2.230	4,7%	7,3%
El Chocón	SIN Argentina	735	574	2,3%	1,9%
Dock Sud	SIN Argentina	1.455	-	4,6%	0,0%
Edegel consolidado	SICN Perú	2.184	2.270	23,6%	26,0%
EE. Piura	SICN Perú	130	-	1,4%	0,0%
Emgesa	SIN Colombia	3.678	3.833	17,9%	18,3%
Cachoeira Dourada	SICN Brasil	1.189	923	1,0%	0,8%
Endesa Fortaleza	SICN Brasil	713	804	0,6%	0,7%
<b>Total</b>		<b>16.392</b>	<b>15.640</b>		

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

### Negocio de Distribución

Empresa	Ventas de Energía (GWh) ( * )		Pérdidas de energía (%)		Clientes (miles)		Clientes / Empleados	
	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13
Chilectra (**)	3.789	3.666	5,5%	5,2%	1.701	1.670	2.412	2.260
Edesur	4.476	4.398	9,1%	9,2%	2.450	2.423	742	825
Edelnor	1.849	1.766	8,1%	8,1%	1.266	1.220	2.036	2.003
Ampla	3.171	2.891	21,9%	21,4%	2.817	2.733	2.513	2.393
Coelce	2.703	2.599	12,0%	12,2%	3.531	3.361	2.923	2.628
Codensa	3.348	3.215	7,3%	7,2%	2.710	2.618	2.621	2.571
<b>Total</b>	<b>19.336</b>	<b>18.535</b>	<b>10,7%</b>	<b>10,6%</b>	<b>14.474</b>	<b>14.025</b>	<b>1.812</b>	<b>1.816</b>

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

(\*\*) Datos consolidados

## I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### 1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Enersis al 31 de marzo de 2014, alcanzó Ch\$76.811 millones, lo que representa un decremento del 8,7% respecto del mismo período del año anterior, en donde se registró una utilidad de Ch\$84.159 millones.

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

Estado de Resultado (millones de Ch\$)	mar-14	mar-13	Variación	% Variación
<b>INGRESOS</b>	<b>1.571.797</b>	<b>1.456.669</b>	<b>115.128</b>	<b>7,9%</b>
Ingresos ordinarios	1.501.377	1.399.936	101.441	7,3%
Otros ingresos de explotación	70.420	56.733	13.687	24,1%
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(913.293)</b>	<b>(800.588)</b>	<b>(112.705)</b>	<b>(14,1%)</b>
Compras de energía	(596.793)	(444.043)	(152.750)	(34,4%)
Consumo de combustibles	(124.750)	(145.816)	21.066	14,5%
Gastos de transporte	(106.962)	(94.064)	(12.898)	(13,7%)
Otros aprovisionamientos y servicios	(84.788)	(116.665)	31.877	27,3%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>658.504</b>	<b>656.081</b>	<b>2.423</b>	<b>0,4%</b>
Gastos de personal	(104.312)	(99.523)	(4.789)	(4,8%)
Otros gastos fijos de explotación	(140.298)	(122.517)	(17.781)	(14,5%)
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>413.894</b>	<b>434.041</b>	<b>(20.147)</b>	<b>(4,6%)</b>
Depreciación y amortización	(111.308)	(101.976)	(9.332)	(9,2%)
Pérdidas por deterioro (reversiones)	(7.549)	(6.550)	(999)	(15,3%)
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>295.037</b>	<b>325.515</b>	<b>(30.478)</b>	<b>(9,4%)</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(61.360)</b>	<b>(57.492)</b>	<b>(3.868)</b>	<b>(6,7%)</b>
Ingresos financieros	73.928	43.423	30.505	70,3%
Gastos financieros	(100.269)	(100.747)	478	0,5%
Resultados por unidades de reajuste	(4.052)	(1.085)	(2.967)	(273,5%)
Diferencias de cambio	(30.967)	917	(31.884)	3477,0%
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>11.794</b>	<b>9.577</b>	<b>2.217</b>	<b>23,2%</b>
Resultados en ventas de activo	4.823	2.981	1.842	61,8%
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	6.971	6.596	375	5,7%
Otros ingresos (gastos) distintos a la operación	-	-	-	N/A
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>245.471</b>	<b>277.600</b>	<b>(32.129)</b>	<b>(11,6%)</b>
Impuesto sobre sociedades	(125.276)	(82.249)	(43.027)	(52,3%)
<b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>	<b>120.195</b>	<b>195.351</b>	<b>(75.156)</b>	<b>(38,5%)</b>
<b>Resultado atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>76.811</b>	<b>84.159</b>	<b>(7.348)</b>	<b>(8,7%)</b>
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	43.384	111.192	(67.808)	(61,0%)
Utilidad por Acción \$ (*)	1,56	2,56	(1,00)	(39,0%)

(\*) Al 31 de Marzo de 2014 el número promedio de acciones ordinarias en circulación son 49.092.772.762 (32.831.348.452 acciones a Marzo 2013)

## Resultado de explotación:

El resultado de explotación obtenido al 31 de marzo de 2014 presenta una disminución de Ch\$30.478 millones, equivalente a un decremento de 9,4%, al pasar de Ch\$325.515 millones a marzo de 2013 a Ch\$295.037 millones en el presente período.

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

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

Negocio	Generación y transmisión		Distribución		Estructura y ajustes		Totales	
	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13
Ingresos de explotación	669.408	575.607	1.042.480	1.018.042	(140.091)	(136.980)	1.571.797	1.456.669
Costos de explotación	(468.027)	(393.212)	(943.994)	(870.467)	135.261	132.525	(1.276.760)	(1.131.154)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>201.381</b>	<b>182.395</b>	<b>98.486</b>	<b>147.575</b>	<b>(4.830)</b>	<b>(4.455)</b>	<b>295.037</b>	<b>325.515</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>18.986</b>	<b>10,4%</b>	<b>(49.089)</b>	<b>(33,3%)</b>	<b>(375)</b>	<b>(8,4%)</b>	<b>(30.478)</b>	<b>(9,4%)</b>

El resultado de explotación de la línea de negocio de generación y transmisión presenta un incremento de Ch\$18.986 millones equivalente a un 10,4%, alcanzando a Ch\$201.381 millones. Las ventas físicas aumentan en un 4,8% llegando a 16.392 GWh (15.640 GWh a marzo 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 EXPLOTACIÓN POR PAÍS

#### Generación y Transmisión

millones de pesos

PAÍS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13
Ingresos de explotación	264.355	213.312	46.273	54.401	116.697	89.607	150.780	153.249	91.270	65.136	669.408	575.607
Costos de explotación	(255.804)	(180.286)	(37.866)	(52.425)	(56.488)	(53.735)	(62.178)	(69.410)	(55.658)	(37.455)	(468.027)	(393.212)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>8.551</b>	<b>33.026</b>	<b>8.407</b>	<b>1.976</b>	<b>60.209</b>	<b>35.872</b>	<b>88.602</b>	<b>83.839</b>	<b>35.612</b>	<b>27.681</b>	<b>201.381</b>	<b>182.395</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>(24.475)</b>	<b>(74,1%)</b>	<b>6.431</b>	<b>325,5%</b>	<b>24.337</b>	<b>67,8%</b>	<b>4.763</b>	<b>5,7%</b>	<b>7.931</b>	<b>28,7%</b>	<b>18.986</b>	<b>10,4%</b>

## Chile

El resultado de explotación en Chile disminuyó en un 74,1%, desde Ch\$33.026 millones a marzo de 2013 a Ch\$8.551 millones en el presente período, principalmente por mayores costos de explotación por Ch\$75.518 millones, debido a mayores costos por compras de energía por Ch\$59.454 millones producto de mayores compras físicas en el mercado spot a un mayor precio medio de compra, a mayores gastos de transporte por Ch\$15.284 millones y a mayores gastos de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$3.246 millones compensado por menores gastos de consumo de combustibles por Ch\$4.018 millones. Por otro lado, se registraron menores gastos de personal por Ch\$2.309 millones compensado por mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$4.321 millones.

Por su parte los ingresos de explotación aumentaron en Ch\$51.043 millones respecto de igual período del año anterior, principalmente por incremento de 26% en los precios promedio de venta de energía.

## Argentina

El resultado de explotación en Argentina aumentó en Ch\$6.431 millones durante el presente periodo, principalmente por mayores ingresos recibidos por el contrato de disponibilidad del ciclo combinado de Endesa Costanera por Ch\$9.616 millones.

Nuestra filial Endesa Costanera pasó de una pérdida de explotación de Ch\$2.156 millones a marzo de 2013 a una utilidad de Ch\$3.696 millones en marzo 2014, como consecuencia de mejores ingresos por Ch\$5.918 millones, principalmente por el efecto del contrato de disponibilidad suscrito con el regulador. Las ventas físicas disminuyen un 33,3%, alcanzando a 1.487 GWh.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó los Ch\$2.574 millones, un 22,1% menor respecto del mismo período del año anterior. Los ingresos de explotación disminuyeron en Ch\$2.057 millones principalmente por efectos de conversión y reducción del precio medio de venta, a pesar del aumento de las ventas físicas respecto a igual período del año anterior. Los costos por materias primas y consumibles utilizados disminuyeron en Ch\$983 millones, principalmente por menores costos por compras de energía por Ch\$885 millones. Las ventas físicas se incrementan en un 28,2%, alcanzando a 735 GWh.

Adicionalmente producto del aumento de capital en Enersis ocurrido a fines del primer trimestre de 2013, ingresaron al perímetro de consolidación las filiales argentinas Central Dock Sud y Cemsa S.A. Los resultados de estas filiales se reconocen a partir de abril de 2013. En el primer trimestre de 2014 Dock Sud presenta resultado de explotación positivo por Ch\$1.669 millones y Cemsa S.A presenta una pérdida de explotación de \$88 millones.

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 23,0% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

## **Brasil:**

El resultado de explotación de nuestras filiales en Brasil alcanzó Ch\$60.209 millones, siendo superior en Ch\$24.337 millones respecto a igual período del año anterior, en donde el resultado de explotación alcanzó los Ch\$35.872 millones.

El resultado de explotación de nuestra filial Cachoeira Dourada aumentó en Ch\$25.472 millones, debido a mayores ingresos de explotación por Ch\$29.197 millones principalmente por mayores ventas físicas de energía por 266 GWh. Por otro lado, los costos de materias primas y consumibles utilizados aumentaron en Ch\$3.710 millones principalmente por mayores compras de energía por Ch\$5.720 millones compensado por menores costos por otros aprovisionamiento variables y servicios por Ch\$1.855 millones.

El resultado de explotación de Endesa Fortaleza (CGTF) alcanzó los Ch\$8.544 millones, que es menor en Ch\$1.610 millones respecto a igual periodo del año anterior, principalmente por aumento en los costos de materias primas y consumibles utilizados por Ch\$1.562 millones, por mayores compras de energía por Ch\$5.071 millones producto del aumento del precio del GWh. debido a la escasez de lluvias, compensado por menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$2.291 millones y por menores gastos de consumo de combustible por Ch\$1.073 millones.

Nuestra filial Cien presenta un aumento en su resultado de explotación de Ch\$245 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 1,4% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

## **Colombia**

El resultado de explotación de las operaciones en Colombia mostró un crecimiento de un 5,7%, registrando un total de Ch\$ 88.611 millones en 2014. Los menores costos de las materias primas y consumibles utilizados por Ch\$8.016 millones son producto de un menor consumo de combustibles por Ch\$5.480 millones debido en parte a la menor generación térmica, menores compras de energías por Ch\$4.047 millones asociado a menores compras físicas y a un menor precio medio de compra en el mercado spot, compensado por mayores gastos de transportes por Ch\$1.421 millones y mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$1.096 millones.

Los menores ingresos de explotación por Ch\$2.489 millones (1,6%) han sido producto principalmente de menores ventas físicas por 155 GWh respecto de igual período del año anterior.

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 4,3% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.



## Perú

El resultado de explotación totalizó Ch\$35.612 millones en 2014, reflejando un incremento de 28,7% respecto de igual período del año anterior, destacado principalmente por mayores ingresos de explotación y por el aporte de Empresa Eléctrica de Piura, 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\$30.448 millones, un 10,0% mayor respecto de igual período del año anterior. Los ingresos de explotación se incrementan en Ch\$12.583 millones principalmente por mayores ventas de energía por Ch\$14.852 millones producto de mejores precios medio de venta y compensado por menores ingresos por peajes por Ch\$2.663 millones.

Los costos de explotación aumentan en Ch\$9.827 millones debido a mayores costos de las materias primas y consumibles utilizados por Ch\$7.954 millones principalmente por mayores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$3.454 millones, mayor consumo de combustible por Ch\$2.483 millones, mayores gastos de transporte por Ch\$1.678 millones, además de mayores costos de otros gastos por naturaleza por Ch\$1.342 millones.

Adicionalmente la filial Empresa Eléctrica de Piura aportó mejor resultado de explotación por Ch\$5.135 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 7,0% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

**La línea de negocio de distribución** presenta en el período una disminución en el resultado de explotación de Ch\$49.089 millones, equivalente a un 33,3% de reducción respecto de igual período del año anterior, alcanzando los Ch\$98.486 millones. Las ventas físicas aumentan en 801 GWh. equivalente a un 4,3% de variación respecto de igual período del año anterior alcanzando los 19.336 GWh. El número de clientes aumentó en 449 mil superando los 14,5 millones, un 3,2% más que a marzo de 2013.

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 EXPLOTACIÓN POR PAÍS

#### Distribución millones de pesos

PAÍS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13
Ingresos de explotación	246.440	233.412	47.480	78.557	414.042	408.402	219.717	201.018	114.801	96.653	1.042.480	1.018.042
Costos de explotación	(217.256)	(199.299)	(109.838)	(100.671)	(365.771)	(342.070)	(157.143)	(148.186)	(93.986)	(80.240)	(943.994)	(870.467)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>29.184</b>	<b>34.113</b>	<b>(62.358)</b>	<b>(22.114)</b>	<b>48.271</b>	<b>66.332</b>	<b>62.574</b>	<b>52.832</b>	<b>20.815</b>	<b>16.413</b>	<b>98.486</b>	<b>147.575</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>(4.929)</b>	<b>(14,4%)</b>	<b>(40.244)</b>	<b>(182,0%)</b>	<b>(18.061)</b>	<b>(27,2%)</b>	<b>9.742</b>	<b>18,4%</b>	<b>4.402</b>	<b>26,8%</b>	<b>(49.089)</b>	<b>(33,3%)</b>

## **Chile:**

En Chile, nuestra filial Chilectra ha obtenido un resultado de explotación de Ch\$29.184 millones, disminuyendo en Ch\$4.929 millones respecto a igual período del año 2013, o el equivalente a un 14,4%. La variación es explicada principalmente por mayores costos de explotación por Ch\$ 17.956 millones, destacando el aumento de los costos por compras de energía por Ch\$23.075 para cubrir las mayores ventas físicas del período compensado principalmente por los menores costos por gastos de transporte por Ch\$6.376 millones.

Por otra parte, los ingresos de explotación aumentan en Ch\$13.028 millones, equivalente a un 5,6%, como consecuencia de mayores ventas de energía por Ch\$20.226 millones compensado por menores ingresos de servicios de transmisión de energía por Ch\$6.829 millones.

Las pérdidas de energía disminuyen en 0,3 p.p. respecto de igual período del año 2013 alcanzando a 5,5% en el primer trimestre de 2014. Las ventas físicas de energía crecen un 3,4%, alcanzando los 3.789 GWh en el presente período y el número de clientes aumentó en 31 mil, superando los 1,70 millones.

## **Argentina:**

En Argentina, nuestra filial Edesur presenta una mayor pérdida en el resultado de explotación de Ch\$40.244 millones, al pasar de una pérdida de Ch\$22.114 millones obtenida a marzo de 2013, a una pérdida de Ch\$62.358 millones en el presente período. Los ingresos de explotación disminuyen en Ch\$31.077 millones, originados principalmente por el reconocimiento de multas de calidad de servicio por Ch\$13.605 millones y el efecto de conversión a pesos chilenos.

Adicionalmente, los costos de explotación han aumentado en Ch\$9.167 millones, por mantenimientos y renovación de redes y mayores gastos registrados por la emergencia climática ocurrida a fines del año anterior.

Las ventas físicas aumentan un 1,8%, alcanzando los 4.476 GWh a marzo de 2014. Las pérdidas de energía disminuyeron en 0,1 p.p., llegando a 9,1% y el número de clientes aumentó en 26 mil, sobrepasando los 2,45 millones de clientes.

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 23% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

## **Brasil:**

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales de distribución alcanzó a Ch\$48.271 millones, un 27,2% menor respecto al obtenido a marzo de 2013.

El resultado de explotación de Ampla alcanzó a Ch\$46.677 millones, que comparado con igual período del año anterior presenta un aumento de Ch\$1.630 millones. Esto se explica por mayores ingresos de explotación por Ch\$5.798 millones producto de mayores ventas de energía por Ch\$9.412 millones, compensado por menores ingresos por otras prestaciones de servicios por Ch\$1.888 millones y menores otros ingresos por Ch\$1.726 millones. Por su parte, los costos de explotación aumentaron en Ch\$4.168 millones debido a mayores costos de materias primas y consumibles utilizados por Ch\$3.370 millones principalmente por mayores compras de energía por Ch\$23.838, menores costos de transportes por Ch\$1.236 millones y menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$19.232 millones. Las ventas físicas crecen un 9,7% alcanzando los 3.171GWh en el presente período. Las pérdidas de energía aumentan en 0,5 p.p. pasando de un 21,4% a un 21,9%. El número de clientes en Ampla aumentó en 84 mil, superando los 2,82 millones de clientes.

En nuestra filial Coelce, el resultado de explotación disminuyó en 92,5% o Ch\$19.691 millones, alcanzando los Ch\$1.594 millones. La disminución se debe a los mayores costos de explotación por Ch\$19.533 millones, principalmente por mayores compras de energía por Ch\$25.167 millones, mayores gastos de transporte por Ch\$1.030 millones, mayores gastos de personal por Ch\$400 millones y mayores gastos de depreciación y deterioro por Ch\$4.649 millones. Lo anterior fué parcialmente compensado por la disminución de costos de otros aprovisionamientos y servicios por Ch\$10.884 millones. Las ventas físicas de Coelce aumentan un 4,0%, alcanzando a marzo de 2014 los 2.703 GWh. Las pérdidas de energía disminuyen en 0,2 p.p. llegando a 12,0% y el número de clientes en Coelce aumentó en 169 mil, superando los 3,53 millones de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 1,4% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

## **Colombia:**

En Colombia, el resultado de explotación de Codensa durante el presente período alcanzó los Ch\$62.574 millones, lo que representa un aumento de Ch\$9.742 millones respecto de igual período del año anterior. Esto se explica por mayores ingresos de explotación de Ch\$18.699 millones principalmente por mayores ventas físicas del período. Los costos de explotación aumentan en Ch\$8.957 millones, principalmente por mayores compras de energía por Ch\$6.002 millones, mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$1.273 millones, mayores gastos de depreciación y deterioro por Ch\$1.170 millones y mayores gastos de transporte por Ch\$654 millones.

Las ventas físicas suben un 4,1%, llegando a 3.348 GWh a marzo de 2014. Las pérdidas de energía subieron un 0,1 p.p. hasta un 7,3% y el número de clientes aumentó en 92 mil, superando los 2,71 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 4,3% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

#### Perú:

En Perú, nuestra filial Edelnor presenta un resultado de explotación de Ch\$20.815 millones, superior en Ch\$4.402 millones al obtenido en marzo de 2013, principalmente explicado por el aumento de los ingresos de explotación por Ch\$18.148 millones debido a mayores ventas físicas y a mayores otros ingresos de explotación. Lo anterior fue parcialmente compensado por los mayores costos de compra de energía por Ch\$10.596 millones, mayores gastos de personal por Ch\$1.581 millones, mayores costos de aprovisionamiento y servicios por Ch\$1.164 millones y mayores gastos de depreciación y deterioro por Ch\$774 millones .

Las ventas físicas aumentan en 82 GWh, alcanzando los 1.849 GWh a marzo de 2014. Las pérdidas de energía se mantuvieron en un 8,1%. El número de clientes aumentó en 46 mil, superando los 1,27 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 7,0% a marzo de 2014 respecto de marzo de 2013.

Un resumen, de los ingresos, costos de explotación y resultados de explotación de las filiales del Grupo Enersis, para los períodos terminados a marzo de 2014 y 2013, se muestra a continuación:

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

Empresas	Marzo de 2014			Marzo de 2013		
	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación
Endesa Chile consolidado	520.726	(384.714)	136.012	489.433	(341.617)	147.816
Cachoeira Dourada	61.403	(17.895)	43.508	32.206	(14.170)	18.036
CGTF	41.146	(32.602)	8.544	41.380	(31.226)	10.154
Cien	15.053	(6.318)	8.735	17.176	(8.686)	8.490
Chilectra S.A.	246.440	(217.256)	29.184	233.412	(199.299)	34.113
Edesur S.A.	47.480	(109.838)	(62.358)	78.557	(100.671)	(22.114)
Edelnor S.A.	114.801	(93.990)	20.811	96.653	(80.241)	16.412
Ampla	247.791	(201.114)	46.677	241.993	(196.946)	45.047
Coelce	166.251	(164.657)	1.594	166.409	(145.124)	21.285
Codensa S.A.	219.717	(157.143)	62.574	201.018	(148.186)	52.832
Inmob. Manso de Velasco Ltda.	6.960	(2.394)	4.566	1.398	(1.142)	256
ICT	1.185	(1.516)	(331)	1.488	(1.922)	(434)
Cemsa	417	(505)	(88)	-	-	-
Dock Sud	21.531	(19.862)	1.669	-	-	-
EE Piura	14.286	(9.151)	5.135	-	-	-
Holding Enersis y soc. inversión	9.942	(15.844)	(5.902)	8.112	(13.159)	(5.047)
Ajustes de consolidación	(163.332)	158.039	<b>(5.293)</b>	(152.566)	151.235	(1.331)
<b>Total Consolidado</b>	<b>1.571.797</b>	<b>(1.276.760)</b>	<b>295.037</b>	<b>1.456.669</b>	<b>(1.131.154)</b>	<b>325.515</b>

## Resultado Financiero

El resultado financiero ascendió a Ch\$61.360 millones, lo que representa un mayor gasto de Ch\$3.868 millones, o un 6,7% mayor respecto a igual periodo del año 2013.

Lo anterior está principalmente explicado por:

**Mayores ingresos financieros** por Ch\$30.505 millones principalmente por mayores ingresos en Enersis por Ch\$18.715 millones por inversiones derivadas de los fondos recaudados por el aumento de capital, mayores ingresos en filiales brasileñas por Ch\$ 11.344 millones principalmente por colocaciones de inversiones a más de 90 días e ingresos 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 por unidades de reajuste** por Ch\$2.967 millones debido al efecto que produce la variación del valor de la unidad de fomento (UF) sobre la deuda denominada en UF que poseen algunas sociedades en Chile como consecuencia de que durante el presente período, la UF aumentó su valor en un 1,3% comparado con un aumento del 0,1% ocurrido en el año anterior.

**Mayores gastos por diferencias de cambio** por Ch\$31.884 millones, principalmente por las deudas en moneda extranjera de las filiales argentinas Endesa Costanera por Ch\$17.348 millones y Central Dock Sud por Ch\$20.227 millones, producto de la devaluación del peso argentino respecto al dólar.

## Resultado en ventas de activos

El resultado en venta de activos presenta una variación positiva de Ch\$1.842 millones debido a mayores ingresos en 2014 por venta de terreno.

## Impuesto sobre Sociedades

**El Impuesto a las Ganancias Sobre Sociedades** presenta un mayor gasto de Ch\$43.027 millones debido a los mayores impuestos en Enersis por Ch\$36.876 millones que se explica principalmente por el aumento de la base tributaria generada por las diferencias de cambio de las inversiones en el exterior, en Chilectra por Ch\$1.689 millones, en Codensa por Ch\$2.555 millones, y en EE Piura por Ch\$1.329 millones.

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

<b>Activos (millones de Ch\$)</b>	<b>mar-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>Variación</b>	<b>% Variación</b>
<b>Activos Corrientes</b>	<b>3.449.009</b>	<b>3.896.215</b>	<b>(447.206)</b>	<b>(11,5%)</b>
<b>Activos No Corrientes</b>	<b>11.659.396</b>	<b>11.281.449</b>	<b>377.947</b>	<b>3,4%</b>
<b>Total Activos</b>	<b>15.108.405</b>	<b>15.177.664</b>	<b>(69.259)</b>	<b>(0,5%)</b>

Los activos totales de la Compañía presentan a marzo de 2014 una disminución de Ch\$69.259 millones respecto de diciembre de 2013, como consecuencia principalmente de:

- Los Activos Corrientes presentan un decremento de Ch\$447.206 millones equivalente a un 11,5%, que se explica por:
  - ❖ Disminución del efectivo y efectivo equivalente por Ch\$131.540 millones debido principalmente a la disminución en Emgesa por Ch\$67.316 millones por pago de deuda y dividendos, en Endesa Brasil por Ch\$59.582 millones por pago de dividendos, en Codensa por Ch\$56.036 millones por pago de impuestos, deuda y dividendos, en Edelnor por Ch\$17.039 millones por liquidación de depósitos a plazo, en Chilectra por Ch\$18.856 millones por pago de proveedores, en Edegel por Ch\$8.984 millones por pago de proveedores y deuda, en Coelce por Ch\$7.352 millones por amortización de deuda y en Ampla por Ch\$6.571 millones por pago de deuda y rescate de inversiones financieras. Lo anterior está parcialmente compensado por los aumentos en Endesa Chile por Ch\$60.209 millones por aumento de pactos, en Enersis por Ch\$30.883 millones por colocación de depósitos a plazo y pactos y en Endesa Cachoeira por Ch\$19.681 millones por mayor generación de caja.
  - ❖ Disminución de Otros activos financieros corrientes por Ch\$527.120 millones producto de la disminución en Enersis por Ch\$453.072 millones que incluye los desembolsos por compra de participación minoritaria de Coelce, por pago de bonos en moneda extranjera y por pago de dividendos, en Codensa por Ch\$62.529 millones por pago deuda de bonos y Endesa Chile por Ch\$7.786 millones por efectos de derivados financieros.
  - ❖ Aumento de Cuentas Comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes por Ch\$179.514 millones principalmente por incremento en Ampla por Ch\$105.658 millones por mayor facturación a clientes y la cuenta a cobrar al fondo CDE por la resolución N°8221, en Coelce por Ch\$42.387 millones por mayor facturación a clientes y el registro de la cuenta por cobrar al fondo CDE por la resolución N°8221, en Edelnor por Ch\$14.197 millones por cuentas por cobrar a clientes, en Endesa Cachoeira por Ch\$12.195 millones por mayor facturación a clientes, en Emgesa por Ch\$10.761 millones por cuentas por cobrar a clientes, en Codensa por Ch\$8.208 millones por incremento de cuentas por cobrar por energía y en Central Dock Sud por Ch\$6.472 millones por cuentas por cobrar a clientes. Lo anterior fue compensado por menores cuentas comerciales por cobrar en Edesur por Ch\$20.982 millones principalmente por los efectos de conversión (17,7% de variación de la moneda local respecto del peso chileno).

- Aumento de los Activos No Corrientes en Ch\$377.947 millones equivalente a un 3,4% principalmente por:
  - ❖ Aumento de Propiedades, plantas y equipos por Ch\$160.104 millones que corresponde principalmente a las nuevas inversiones por Ch\$128.609 millones, los efectos de conversión desde las distintas monedas funcionales de las sociedades por Ch\$115.227 millones y otros movimientos por Ch\$2.792 millones. Esto fue parcialmente compensado por la amortización y depreciación del período por Ch\$86.524 millones.
  - ❖ Aumento de Activos Intangibles distintos de la plusvalía por Ch\$99.041 millones que corresponde principalmente a las nuevas inversiones por Ch\$34.136 millones y por los efectos de conversión por Ch\$103.082 millones. Esto fue parcialmente compensado por la amortización y depreciación del período por Ch\$24.784 millones y por otros movimientos por Ch\$13.393 millones.
  - ❖ Aumento de los Otros activos financieros no corrientes por Ch\$79.524 millones, principalmente por incremento del activo financiero CINIIF 12 en Ampla y Coelce por Ch\$80.119 millones que incluye los efectos de la conversión de la moneda local.
  - ❖ Aumento de Plusvalías por Ch\$38.958 millones que corresponde principalmente a los efectos de conversión de las inversiones en el exterior.

<b>Pasivos (millones de Ch\$)</b>	<b>mar-14</b>	<b>dic-13</b>	<b>Variación</b>	<b>% Variación</b>
<b>Pasivos Corriente</b>	<b>2.786.642</b>	<b>2.981.259</b>	<b>(194.617)</b>	<b>(6,5%)</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>3.797.434</b>	<b>3.688.940</b>	<b>108.494</b>	<b>2,9%</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>8.524.329</b>	<b>8.507.465</b>	<b>16.864</b>	<b>0,2%</b>
Atribuible a los propietarios de la controladora	<b>6.348.028</b>	<b>6.168.554</b>	179.474	2,9%
Participaciones no controladoras	<b>2.176.301</b>	<b>2.338.911</b>	(162.610)	(7,0%)
<b>Total Patrimonio Total y Pasivos</b>	<b>15.108.405</b>	<b>15.177.664</b>	<b>(69.259)</b>	<b>(0,5%)</b>

Los pasivos totales, incluyendo el patrimonio total de la Compañía, presentan una disminución de Ch\$69.259 millones respecto a diciembre de 2013. Esto se debe principalmente al aumento en el Patrimonio en Ch\$16.864 millones, al decremento de los pasivos corrientes por Ch\$194.617 millones, parcialmente compensado por el aumento de los pasivos no corrientes por Ch\$108.494 millones.

- Los pasivos corrientes disminuyen en Ch\$194.617 millones, equivalente a un 6,5%, explicado principalmente por:
  - ❖ Disminución de los Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$318.905 millones, principalmente debido a la disminución en Enersis por Ch\$308.869 millones principalmente por el pago de deuda en dólares y derivado swap y en Codensa por Ch\$68.179 millones por pago de bonos. Lo anterior se vio compensado por aumentos en Emgesa por Ch\$42.375 millones por traspaso bono del largo plazo más intereses devengados de la deuda y en Ampla por Ch\$10.008 millones por traspaso de deuda del largo plazo y más intereses devengados de la deuda.
  - ❖ Disminución de Otras Provisiones corrientes en Ch\$32.468 millones provenientes principalmente de disminuciones en Edesur por Ch\$20.795 millones por efectos de conversión de la moneda local, en Endesa Chile, Chilectra y Enersis por Ch\$9.733 millones por pagos.
  - ❖ Disminución de las cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$31.717 millones principalmente por dividendos pagados a Endesa España por Ch\$42.562 millones y pagos por compras de combustibles a Endesa Generación y Gas Atacama por Ch\$6.661 millones. Lo anterior fue compensado en parte por mayor cuenta a pagar a GNL Quintero por Ch\$12.973 millones por compra de combustible.
  - ❖ Aumento de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$200.582 millones debido principalmente a aumentos en la cuenta por pagar de proveedores por compras de energía por Ch\$161.855 millones, aumento de dividendos por pagar por Ch\$135.936 millones y al aumento de otras cuentas por pagar por Ch\$10.618 millones compensado por la disminución de cuentas por pagar de bienes y bienes y servicios por Ch\$100.901 millones y de proveedores por compra de combustibles y gas por Ch\$7.846 millones.



- El pasivo no corriente presenta un aumento de Ch\$108.494 millones, equivalente a un 2,9% de variación explicado principalmente por:
  - ❖ Aumento de los otros pasivos financieros no corrientes (deuda financiera y derivados) por Ch\$88.592 millones. El aumento está explicado principalmente por los efectos de la conversión de la deuda local a pesos chileno y por el aumento del tipo de cambio respecto de diciembre de 2013 para la deuda en moneda extranjera.
  - ❖ Aumento de Otras provisiones no corrientes en Ch\$20.286 millones principalmente por los efectos de conversión de las filiales brasileñas respecto del peso chileno.
  
- El patrimonio total aumenta en Ch\$16.864 millones respecto a diciembre de 2013.
  - ❖ La parte atribuible a los propietarios de la controladora aumenta en Ch\$179.474 millones que se explica principalmente por el incremento del resultado del período por Ch\$76.811 millones y aumento de otras reservas por Ch\$102.681 millones. En estas últimas destacan las diferencias de conversión del período por Ch\$195.886 millones compensadas por las menores reservas producto de la compra de minoritarios por la OPA de Coelce por Ch\$76.306 millones y la cobertura de flujos de caja por Ch\$16.648 millones.
  - ❖ Las participaciones no controladoras disminuyen en Ch\$162.610 millones, que se explica principalmente por la distribución de los resultados correspondiente a los minoritarios para el pago de dividendos por Ch\$209.096 millones y por los efectos de la compra de minoritarios por la OPA de Coelce por Ch\$57.943 millones, compensado por los resultados integrales por Ch\$61.067 millones, donde destacan los efectos de las diferencias de conversión del período y por el resultado obtenido a marzo de 2014 por Ch\$43.384 millones.

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

Indicador		Unidad	mar-14	dic-13	mar-13	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,24	1,31	-	(0,07)	(5,3%)
	Razón Acida (1)	Veces	1,20	1,27	-	(0,07)	(5,5%)
	Capital de Trabajo	MM\$	662.367	914.956	-	(252.589)	N/A
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,77	0,78	-	(0,01)	(1,3%)
	Deuda Corto Plazo	%	42,3%	44,7%	-	(2,4%)	(5,3%)
	Deuda Largo Plazo	%	57,7%	55,3%	-	2,4%	4,3%
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	3,06	-	4,30	(1,24)	(28,9%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	18,8%	-	22,3%	(3,6%)	(16,0%)
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	10,6%	-	7,3%	3,3%	44,7%
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	7,1%	-	6,2%	0,9%	14,4%

(1) Activo corriente neto de inventarios y pagos anticipados

(2) Se utilizó EBITDA dividido por costos financieros

El índice de liquidez a marzo de 2014 alcanzó 1,24 veces, presentando una variación del 5,3% respecto a diciembre de 2013. La compañía dispone de una excelente posición de liquidez a pesar de la menor caja respecto de diciembre de 2013.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,77 veces al 31 de marzo de 2014, disminuyendo un 1,3% respecto a diciembre de 2013, lo cual es producto de menores deudas.

La cobertura de costos financieros presenta una disminución de 1,24 veces o el equivalente a un 28,9%, al pasar de 4,30 veces, en marzo de 2013, a 3,06 veces en el presente año. Lo anterior es producto principalmente de la disminución del EBITDA en el presente período.

El índice de rentabilidad medido en términos del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación baja en un 16,0%, alcanzando un 18,8% a marzo de 2014.

Por otro lado, la rentabilidad del patrimonio de los propietarios de la controladora (dominante) alcanza el 10,6%, con un aumento del 44,7% respecto a igual periodo del año anterior, producto del reconocimiento de los mejores resultados anualizados obtenidos al primer trimestre de 2014.

La rentabilidad de los activos pasó de un 6,2% en marzo de 2013, a un 7,1% en el presente año, debido principalmente al mejor resultado anualizado obtenido en el primer trimestre de 2014.

## **PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO**

La sociedad generó durante el periodo un flujo neto negativo de Ch\$804.970 millones, compuesto por los principales items:

<b>Flujo de Efectivo (millones de Ch\$)</b>	<b>mar-14</b>	<b>mar-13</b>	<b>Variación</b>	<b>% Variación</b>
<b>de la Operación</b>	<b>218.351</b>	<b>260.921</b>	<b>(42.570)</b>	<b>(16,3%)</b>
<b>de Inversión</b>	<b>197.677</b>	<b>(494.841)</b>	<b>692.518</b>	<b>139,9%</b>
<b>de Financiamiento</b>	<b>(579.430)</b>	<b>875.488</b>	<b>(1.454.918)</b>	<b>166,2%</b>
<b>Flujo neto del período</b>	<b>(163.402)</b>	<b>641.568</b>	<b>(804.970)</b>	<b>(125,5%)</b>

Al 31 de marzo de 2014, las actividades de la operación generaron un flujo neto positivo de Ch\$218.351 millones, mostrando una disminución del 16,3% respecto a igual período del año anterior. Este flujo está compuesto principalmente por los cobros por ventas y otros ingresos por Ch\$1.826.281 millones, cobros de otros ingresos de las operaciones por Ch\$119.050 millones, compensado por pago a proveedores por Ch\$1.056.019 millones, pago a empleados por Ch\$131.483 millones y otros pagos de operación por Ch\$539.478 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto positivo de Ch\$197.677 millones, que comparado con igual período del año anterior representa una mayor caja equivalente del 139,9% o Ch\$692.518 millones. Estos desembolsos corresponden a incorporación de propiedades, plantas y equipos por Ch\$173.599 millones, incorporación de activos intangibles (CINIIF12) por Ch\$61.623 millones, incremento de inversión por compra de acciones de Coelce por Ch\$132.469 millones y por aporte de capital a Hidroaysén por Ch\$2.805 millones, compensado por intereses recibidos por Ch\$29.920 millones, otras entradas de efectivo por Ch\$10.154 millones e inversiones en depósitos a plazo mayor a 90 días por Ch\$528.099 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo de Ch\$579.430 millones, principalmente por pagos de préstamos por Ch\$298.268 millones, por el pago de dividendos por Ch\$129.702 millones, por pago de intereses por Ch\$69.939 millones y otros desembolsos de financiamiento por Ch\$125.220 millones, compensado por obtención de préstamos por Ch\$43.699 millones.

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y equipos		Depreciación	
	mar-14	mar-13	mar-14	mar-13
Endesa Chile Consolidado	90.028	84.774	47.652	47.650
Cachoeira Dourada	1.122	1.686	1.438	1.513
CGTF	1.766	3.146	1.582	1.547
CIEN	1.409	2.491	3.387	3.506
Chilectra S.A.	9.138	9.791	6.175	6.711
Edesur S.A.	33.601	22.762	2.670	3.316
Edelnor S.A.	15.060	9.744	6.480	5.818
Ampla (*)	34.734	23.040	11.875	9.076
Coelce (*)	26.168	11.310	10.225	6.799
Codensa S.A.	20.165	20.374	16.607	15.641
Inmobiliaria Manso de Velasco Ltda.	40	889	64	62
ICT Servicios Informáticos Ltda	52	2	13	10
Holding Enersis y sociedades de inversión	1.027	875	318	327
Cemsa	-	-	7	-
Dock Sud	259	-	1.478	-
EE Piura	653	-	1.337	-
<b>Total Consolidado</b>	<b>235.222</b>	<b>190.884</b>	<b>111.308</b>	<b>101.976</b>

(\*) Incluye activos intangibles por concesiones

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **Riesgo de tasa de interés.**

Las variaciones de las tasas de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan una tasa de interés fija, así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a una tasa de interés variable.

El objetivo de la gestión del riesgo de tasas de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda, que permita minimizar el costo de la deuda con una volatilidad reducida en el estado de resultados.

Cumpliendo la política actual de cobertura de tasa de interés el porcentaje de deuda fija y/o protegida por sobre la deuda neta total, se situó en 77% al 31 de marzo de 2014.

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 y/o protegida y variable sobre deuda neta total, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	31-03-2014 %	31-12-2013 %
Tasa de interés fijo	77%	72%
Tasa de interés variable	23%	28%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### **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 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 Sociedad 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 marzo de 2014, habían vigentes operaciones swap por 390 mil barriles de Brent para abril 2014 y 527 mil barriles de Brent para mayo 2014. 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 (Ver Nota 20.3)

## **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 N° 4.

Al 31 de marzo de 2014, el Grupo Enersis presenta una liquidez de M\$ 1.474.847.860 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 133.926.861 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) 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 investment grade.

**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 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.

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	31-03-2014 M\$	31-12-2013 M\$
Tipo de interés	20.301.776	17.236.855
Tipo de cambio	2.948.864	3.074.168
Correlación	(403.903)	(390.965)
<b>Total</b>	<b>22.846.737</b>	<b>19.920.058</b>

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer trimestre de 2014 y ejercicio 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 del créditos sindicado. 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\$ 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 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.