

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS

AL 31 DE MARZO DE 2015

- El EBITDA de Enersis durante el primer trimestre de 2015 alcanzó los Ch\$ 524.528 millones, un 27% mayor que en el mismo período del año anterior, explicado por los mejores desempeños principalmente en el negocio de distribución y en menor medida por el negocio de generación.
- En distribución, el EBITDA fue un 56% mayor que en el primer trimestre de 2014, llegando a Ch\$250.036 millones, lo cual se explica mayoritariamente por el reconocimiento de Ch\$ 95.022 millones en Argentina por la Resolución N° 32/2015 que contiene un mecanismo de ingresos transitorios adicionales para afrontar los gastos corrientes de operación y mantenimiento.
- El negocio de generación mostró un incremento en el EBITDA de Ch\$ 25.846 millones, un 10% más que igual período de 2014. Esto se explica principalmente por un alza en Chile de Ch\$ 38.223 millones, un 124% más que en el primer trimestre de 2014, debido a la combinación de mayores ventas de energía física y mayores precios durante el periodo, unido al efecto de consolidar el 100% de GasAtacama en relación con el año anterior. Esto fue parcialmente compensado por un menor EBITDA en Brasil debido a una reducción de la producción hidráulica del 25% en el trimestre respecto al mismo periodo del 2014.
- Este positivo desempeño operacional, junto con un menor gasto de impuestos gracias al efecto combinado de mayores ingresos fiscales corrientes derivados de créditos de inversiones extranjeras y al impacto positivo sobre los impuestos diferidos relacionados al efecto de los tipos de cambio, se tradujeron en un fuerte aumento en la utilidad neta atribuible a los accionistas de Enersis, llegando a Ch\$ 153.074 millones, un 99% superior comparado con el primer trimestre del año anterior.
- En el primer trimestre del 2015 la base de clientes del negocio de distribución creció en más de 102.232 clientes, superando los 14,8 millones. La demanda de energía en las zonas de concesión del Grupo aumentó en un 3,5%, mayoritariamente en Chile, Argentina y Brasil, alcanzando ventas físicas por 19.995 MWh.
- En el negocio de generación, la producción de energía neta acumulada alcanzó los 14.864 GWh, un 6.5% más que en el primer trimestre de 2014. Por otro lado, las ventas físicas aumentaron un 6.4% respecto al año anterior, llegando a 17.454 MWh., mayoritariamente por el incremento en las ventas de Chile y Argentina.
- Continuamos también avanzando en el desarrollo de nueva capacidad hidroeléctrica a través de la construcción de El Quimbo (400 MW) y los Cóndores (150 MW), que se estima que entrarán en funcionamiento durante el cuarto trimestre de 2015 y 2018 respectivamente.

RESUMEN ECONÓMICO- FINANCIERO

- El resultado de explotación de la compañía aumentó en Ch\$101.130 millones, lo que equivale a un incremento del 34%, como resultado de un mejor desempeño en distribución principalmente y en menor medida en generación.
- El resultado financiero neto registra un aumento de la pérdida en Ch\$ 14.289 millones. Esto se explica por menores ingresos financieros principalmente por las distribuidoras en Brasil y Enersis por menor volumen de inversiones financieras, adicionalmente se producen mayores gastos financieros, mayoritariamente en Edesur y filiales brasileras compensado parcialmente por una menor pérdida por diferencias de cambio debido principalmente a la capitalización de la deuda de Docksud y la renegociación de la deuda de Costanera.
- El resultado antes de impuestos fue de Ch\$ 326.186 millones, equivalente a un aumento de 33% comparado con el primer trimestre de 2014.
- Como ya se mencionó, el impuesto sobre sociedades pagado por la compañía fue un 24% inferior que en el primer trimestre del 2014.
- Como resultado de todo lo anterior, el beneficio neto atribuible a los accionistas de Enersis en el primer trimestre de 2015 aumentó un 99% comparado con igual período del año anterior, llegando a Ch\$ 153.074 millones.

RESUMEN FINANCIERO

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

• Caja y caja equivalente	US\$ 2.091 millones
• Caja y caja equiv. + colocaciones a más de 90 días	US\$ 2.434 millones
• Líneas de crédito comprometidas disponibles	US\$ 606 millones
• Líneas de crédito no comprometidas disponibles	US\$ 745 millones
- La tasa de interés nominal promedio en marzo 2015 disminuyó hasta el 8,3% desde el 8,5% del mismo periodo del año anterior, influenciado principalmente por mejores tasas en dólares y en UF contrarrestado por las condiciones de tasas sobre la deuda tomada en reales brasileños y pesos colombianos.

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\$ 1.179 millones y forwards por US\$ 586 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\$ 141 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.

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

Los siguientes cuadros muestran algunos indicadores claves al 31 de marzo de 2015 y 2014, 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-15	mar-14	mar-15	mar-14
Endesa Chile (1)	SIC & SING Chile	5.716	4.822	34,6%	30,2%
Endesa Costanera	SIN Argentina	2.228	1.487	6,6%	4,7%
El Chocón	SIN Argentina	727	735	2,1%	2,3%
Dock Sud	SIN Argentina	1.152	1.455	3,4%	4,6%
Edegel consolidado	SICN Peru	2.167	2.184	22,4%	23,6%
EE. Piura	SICN Peru	137	130	1,4%	1,4%
Emgesa	SIN Colombia	3.715	3.678	15,2%	17,9%
Cachoeira Dourada	SICN Brasil	797	1.189	0,7%	1,0%
Endesa Fortaleza	SICN Brasil	815	713	0,7%	0,6%
Total		17.454	16.392		

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

AL 31 DE MARZO DE 2015

Negocio de Distribución

Empresa	Ventas de Energía (GWh) (*)		Pérdidas de energía (%)		Clientes (miles)		Clientes / Empleados	
	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Chilectra (**)	3.918	3.789	5,4%	5,5%	1.751	1.701	2.548	2.412
Edesur	4.757	4.476	9,4%	9,1%	2.468	2.450	644	742
Edelnor	1.924	1.849	8,4%	8,1%	1.308	1.266	2.127	2.036
Ampla	3.206	3.171	22,2%	21,9%	2.898	2.817	2.452	2.513
Coelce	2.793	2.703	12,4%	12,0%	3.650	3.531	3.104	2.923
Codensa	3.398	3.348	6,9%	7,3%	2.796	2.710	2.686	2.621
Total	19.995	19.336	10,8%	10,7%	14.870	14.474	1.743	1.812

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

(**) Datos consolidados.

El siguiente cuadro muestra los ingresos por ventas de energía por línea de negocio y categoría de clientes al 31 de marzo de 2015 y 2014, 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		Total Segmentos		Estructura y ajustes		Total General	
	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Ingresos por ventas de energía																
Generación	355.456	250.386	19.247	15.450	67.191	102.544	155.088	150.416	81.272	83.210	678.254	602.006	(146.660)	(131.506)	531.594	470.500
Clientes Regulados	261.476	201.145	-	-	36.993	31.514	-	-	47.754	54.184	346.223	286.843	(132.012)	(109.188)	214.211	177.655
Clientes no Regulados	60.268	45.903	1.496	3.543	16.535	43.016	115.874	115.289	24.944	24.491	219.117	232.242	(14.587)	(22.258)	204.530	209.984
Ventas de Mercado Spot	33.712	3.338	9.828	6.948	13.663	28.014	39.214	35.127	3.046	4.196	99.463	77.623	(54)	-	99.409	77.623
Otros Clientes	-	-	7.923	4.959	-	-	-	-	5.528	339	13.451	5.298	(7)	(60)	13.444	5.238
Distribución	264.837	223.750	66.288	42.874	427.552	360.258	180.524	179.982	123.508	108.178	1.062.709	915.042	-	-	1.062.709	915.042
Residenciales	89.457	75.747	22.494	13.991	224.660	192.536	180.162	78.995	59.712	44.705	576.485	405.974	-	-	576.485	405.974
Comerciales	75.093	63.585	28.541	18.448	91.633	74.499	-	36.345	24.920	26.433	220.187	219.310	-	-	220.187	219.310
Industriales	52.254	44.246	6.699	4.307	33.738	27.750	-	13.910	16.342	19.945	109.033	110.158	-	-	109.033	110.158
Otros Consumidores	48.033	40.172	8.554	6.128	77.521	65.473	362	50.732	22.534	17.095	157.004	179.600	-	-	157.004	179.600
Eliminación intercompañías de distinta Línea de negocio	(79.849)	(57.819)	(7)	(7)	(32.882)	(31.514)	(14.620)	(22.226)	(19.302)	(19.887)	(146.660)	(131.506)	146.660	131.506	-	-
Ingresos por Ventas de Energía	540.444	416.317	85.528	58.317	461.861	431.288	320.992	308.172	185.478	171.501	1.594.303	1.385.542	0	0	1.594.303	1.385.542

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 2015, alcanzó Ch\$153.074 millones, lo que representa un aumento del 99,3% respecto del mismo período del año anterior, en donde se registró una utilidad de Ch\$76.811 millones.

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

ESTADO DE RESULTADO CONSOLIDADO (millones de Ch\$)	mar-15	mar-14	Variación	% Variación
Ingresos	1.876.031	1.571.797	304.234	19,4%
Ingresos ordinarios	1.740.213	1.501.377	238.836	15,9%
Otros ingresos de explotación	135.818	70.420	65.398	92,9%
Aprovisionamientos y Servicios	(1.054.742)	(913.293)	(141.449)	(15,5%)
Compras de energía	(698.357)	(596.793)	(101.564)	(17,0%)
Consumo de combustible	(152.693)	(124.750)	(27.943)	(22,4%)
Gastos de transporte	(113.310)	(106.962)	(6.348)	(5,9%)
Otros provisionamientos y servicios	(90.382)	(84.788)	(5.594)	(6,6%)
Margen de Contribución	821.289	658.504	162.785	24,7%
Gastos de personal	(136.243)	(104.312)	(31.931)	(30,6%)
Otros gastos por naturaleza	(160.518)	(140.298)	(20.220)	(14,4%)
Resultado Bruto de Explotación (EBITDA)	524.528	413.894	110.634	26,7%
Depreciación y amortización	(117.359)	(111.308)	(6.051)	(5,4%)
Pérdidas por deterioro (reversiones)	(11.002)	(7.549)	(3.453)	(45,7%)
Resultado de Explotación	396.167	295.037	101.130	34,3%
Resultado Financiero	(75.649)	(61.360)	(14.289)	(23,3%)
Ingresos financieros	43.125	73.928	(30.803)	(41,7%)
Gastos financieros	(111.007)	(100.269)	(10.738)	(10,7%)
Resultados por unidades de reajuste	(130)	(4.052)	3.922	96,8%
Diferencia de cambio	(7.637)	(30.967)	23.330	75,3%
Otros Resultados distintos de la Operación	5.668	11.794	(6.126)	(51,9%)
Resultado en venta de activo y otras inversiones	4.171	4.823	(652)	(13,5%)
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participación	1.497	6.971	(5.474)	(78,5%)
Resultado Antes de Impuestos	326.186	245.471	80.715	32,9%
Impuesto sobre sociedades	(95.102)	(125.276)	30.174	24,1%
Resultado del Período	231.084	120.195	110.889	92,3%
Resultado atribuible a los propietarios de la controladora	153.074	76.811	76.263	99,3%
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	78.010	43.384	34.626	79,8%
Utilidad por acción \$ (*)	3,12	1,56	1,6	100,0%

(*) Al 31 de Marzo de 2015 el número promedio de acciones ordinarias en circulación son 49.092.772.762 (49.092.772.762 en 2014).

AL 31 DE MARZO DE 2015

Resultado de explotación:

El resultado de explotación obtenido al 31 de marzo de 2015 presenta un aumento de Ch\$101.130 millones, equivalente a un incremento de 34,3%, al pasar de Ch\$295.037 millones a marzo 2014 a Ch\$396.167 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 2015 y 2014, se presentan a continuación:

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

	Generación y Transmisión		Distribución		Estructura y ajustes		Total	
	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Ingresos de explotación	762.044	669.408	1.283.941	1.042.480	(169.954)	(140.091)	1.876.031	1.571.797
Costos de Explotación	(544.756)	(468.027)	(1.096.592)	(943.994)	161.484	135.261	(1.479.864)	(1.276.760)
Resultado de Explotación	217.288	201.381	187.349	98.486	(8.470)	(4.830)	396.167	295.037
Variación en millones de pesos Ch\$ y %.	15.907	7,9%	88.863	90,2%	(3.640)	(75,4%)	101.130	34,3%

El resultado de explotación de la línea de negocio de generación y transmisión del Grupo presenta un incremento de Ch\$15.907 millones equivalente a un 7,9%, alcanzando Ch\$217.288 millones. Las ventas físicas aumentan en un 6,5% llegando a 17.454 GWh (16.392 GWh a marzo del año 2014).

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	
	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Ingresos de explotación	369.472	264.355	54.576	46.273	83.814	116.697	157.079	150.780	96.575	91.270	762.044	669.408
Costos de Explotación	(329.856)	(255.804)	(44.756)	(37.866)	(40.952)	(56.488)	(68.960)	(62.178)	(59.704)	(55.658)	(544.756)	(468.027)
Resultado de Explotación	39.616	8.551	9.820	8.407	42.862	60.209	88.119	88.602	36.871	35.612	217.288	201.381
Variación en millones de pesos Ch\$ y %	31.065	363,3%	1.413	16,8%	(17.347)	(28,8%)	(483)	(0,5%)	1.259	3,5%	15.907	7,9%

Chile

El resultado de explotación en Chile aumentó desde Ch\$8.551 millones a marzo de 2014 a Ch\$39.616 millones en el presente período, principalmente por mayores ingresos de explotación de Ch\$105.117 millones, ocasionado por el aumento de las ventas físicas y por mejores precios promedio de venta de energía así como por los ingresos de explotación aportados por la filial GasAtacama por Ch\$43.469 millones.

Por su parte, los costos de explotación aumentaron en Ch\$74.052 millones, debido a mayores costos por compras de energía por Ch\$34.500 millones por el incremento de compras físicas en el mercado spot, mayores gastos de consumo de combustibles por Ch\$18.888 millones explicado principalmente por la incorporación de GasAtacama, mayores gastos de otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$10.088 millones, mayores gastos por depreciación por Ch\$6.967 millones, producto de la incorporación de GasAtacama y mayores activaciones efectuadas en el segundo semestre de 2014 y a mayores gastos de personal por Ch\$2.843 millones.

Con fecha 22 de Abril de 2014 nuestra filial Endesa Chile adquirió el 50% de los derechos sociales de Inversiones GasAtacama 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\$10.251 millones al primer trimestre de 2015.

Argentina

El resultado de explotación de nuestras filiales en Argentina alcanzó los Ch\$9.820 millones, siendo superior en Ch\$1.413 millones respecto a igual período del año anterior, en donde el resultado de explotación alcanzó los Ch\$8.407 millones.

El resultado de explotación de Endesa Costanera alcanzó los Ch\$3.579 millones, menor en Ch\$117 millones respecto de igual período del año anterior como consecuencia de mayores costos de explotación por Ch\$2.340 millones principalmente por mayores gastos de personal por Ch\$2.435 millones producto de aumentos salariales por convenio colectivo. Lo anterior se encuentra parcialmente compensado por mayores ingresos por Ch\$2.223 millones debido principalmente a mayores ventas de energía por 894 GWh respecto del período anterior.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó los Ch\$3.254 millones, superior en Ch\$680 millones respecto del período anterior, principalmente por mayores ingresos de explotación por Ch\$690 millones, menores compras de energía por Ch\$401 millones y menores otros gastos por naturaleza por Ch\$127 millones; compensado con mayores otros gastos de aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$368 millones y mayores gastos de personal por Ch\$229 millones. Las ventas físicas alcanzan los 727 GWh en el presente período levemente inferior a los 735 GWh del 2014.

El resultado de explotación de nuestra filial Dock Sud alcanzó los Ch\$2.717 millones, superior en Ch\$1.048 millones respecto de igual período del año anterior, principalmente por mayores ingresos de explotación por Ch\$5.471 millones producto de remuneración por reconocimiento de combustibles propios y remuneración de mantenimientos no recurrentes. Por su parte los costos de explotación aumentan en Ch\$4.423 millones debido principalmente a mayor consumo de combustible por Ch\$3.394 millones por mayor precio del gas, mayores gastos de personal por Ch\$572 millones y mayores gastos de transporte por Ch\$368 millones. Las ventas físicas alcanzan los 1.152 GWh en el presente período menores en 303 GWh respecto del mismo período del año anterior donde alcanzaron los 1.455 GWh.

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 0,9% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Brasil

El resultado de explotación de nuestras filiales en Brasil alcanzó los Ch\$42.862 millones, inferior en Ch\$17.347 millones respecto del período anterior, en donde el resultado de explotación alcanzó los Ch\$60.209 millones.

El resultado de explotación de nuestra filial Cachoeira Dourada disminuyó en Ch\$23.556 millones, debido a menores ingresos de explotación por Ch\$35.266 millones principalmente por menores ventas de energía por 392 GWh respecto del período anterior y debido también a menores precios promedios de venta. Por otro lado los costos de explotación disminuyeron en Ch\$11.710 millones principalmente por menores compras de energía para cubrir la demanda por Ch\$10.304 millones y por menores otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$1.154 millones.

El resultado de explotación de Central Fortaleza (CGTF) alcanzó los Ch\$11.690 millones, que es mayor en Ch\$3.146 millones respecto del período anterior, principalmente por menores compras de energía por Ch\$6.400 millones producto principalmente de menores precios de venta en el mercado compensado con mayor consumo de combustible por Ch\$3.227 millones debido al incremento en el precio del gas respecto del período anterior. Las ventas físicas alcanzan los 815 GWh en el presente período mayores en 102 GWh respecto del mismo período del año anterior donde alcanzaron los 713 GWh.

Nuestra filial Cien presenta un aumento en su resultado de explotación de Ch\$3.040 millones, principalmente por mayores ingresos de explotación por Ch\$2.451 millones por aumento en el ingreso anual permitido (RAP) por mayor despacho de energía de acuerdo a lo indicado por el ente regulador, menores otros gastos por naturaleza por Ch\$400 millones y menores gastos de depreciación por Ch\$224 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 6,5% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Colombia

El resultado de explotación en Colombia mostró una leve disminución 0,5%, registrando un total de Ch\$88.119 millones a marzo de 2015 (Ch\$88.602 en 2014). Los mayores ingresos de explotación por Ch\$6.297 millones, han sido producto principalmente mayores ventas físicas del período por 37 GWh, y a mejores precios medios de ventas.

Los mayores costos de explotación por Ch\$6.780 millones son producto de mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$8.189 millones principalmente por reconocimiento del impuesto a la riqueza decretado por el gobierno colombiano por Ch\$9.028 millones, mayor consumo de combustible por Ch\$1.163 millones, mayores otros gastos por otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$982 millones, mayores gastos de transporte por Ch\$966 millones compensado por menores compras de energía por Ch\$4.957 millones debido a mayor generación de energía respecto del año anterior.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 8,1% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Perú

El resultado de explotación de nuestras filiales en Perú totalizó Ch\$36.871 millones a marzo de 2015, reflejando un incremento de 3,5% respecto de igual período del año anterior, en donde el resultado de explotación alcanzó los Ch\$35.612 millones.

El resultado de explotación de Egedel alcanzó los Ch\$33.441 millones, un 9,8% mayor respecto del mismo período del año anterior. Los ingresos de explotación se incrementaron en Ch\$7.623 millones principalmente por mayores ingresos por peajes por Ch\$9.446 millones compensado con menores ventas de energía por 17 GWh por Ch\$1.440 millones.

Los costos de explotación aumentan en Ch\$4.630 millones debido a mayores gastos de transporte por Ch\$2.027 millones, mayor consumo de combustible por Ch\$1.818 millones, mayores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$1.552 millones y mayores gastos de personal por Ch\$1.005 millones compensado con menores gastos por otros aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$2.201 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 4,0 % a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

La línea de negocio de distribución del Grupo Enersis presenta en el período un aumento en el resultado de explotación de Ch\$88.863 millones, equivalente a un 90,2% respecto del período anterior, alcanzando los Ch\$187.349 millones. Las ventas físicas aumentan en 659 GWh, equivalente a un 3,4% de variación respecto del año anterior alcanzando los 19.995 GWh. El número de clientes aumentó en 396 mil superando los 14,8 millones, un 2,7 % más que el período 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	
	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Ingresos de explotación	297.161	246.440	160.115	47.480	476.776	414.042	220.010	219.717	129.879	114.801	1.283.941	1.042.480
Costos de Explotación	(265.577)	(217.266)	(133.650)	(109.838)	(428.788)	(365.771)	(163.974)	(157.143)	(104.603)	(93.986)	(1.096.592)	(943.994)
Resultado de Explotación	31.584	29.184	26.465	(62.358)	47.988	48.271	56.036	62.574	25.276	20.815	187.349	98.486
Variación en millones de pesos Ch\$ y %	2.400	8,2%	88.823	(142,4%)	(283)	(0,6%)	(6.538)	(10,4%)	4.461	21,4%	88.863	90,2%

Chile

En Chile, nuestra filial Chilectra ha obtenido un resultado de explotación de Ch\$31.584 millones, aumentando en Ch\$2.400 millones respecto del período anterior, o el equivalente a un 8,2%. La variación es explicada principalmente por mayores ingresos de explotación de Ch\$50.721 millones, (+20,6%), como consecuencia de mayores ventas de energía por Ch\$41.087 millones por efecto de mayores ventas físicas, por incremento de tarifa a clientes regulados y producto de mayor reconocimiento por la reliquidación de Decretos de Precio Nudo Promedio no aplicados y a mayores otras prestaciones de servicios por Ch\$10.236 millones principalmente por mayores ingresos por peajes de transmisión con generadoras por Ch\$6.952 millones y arriendos y mantenimiento de alumbrado público e instalación de redes y otros servicios por Ch\$3.284 millones.

En los mayores costos de explotación por Ch\$48.321 millones, destaca principalmente el aumento de compras de energía por Ch\$36.344 millones por mayores compras físicas y mayor precio de compra respecto del período anterior, mayores gastos de transporte por Ch\$6.535 millones, mayores gastos por aprovisionamientos variables y servicios por Ch\$3.006 millones y por mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$1.654 millones.

Las pérdidas de energía bajan en 0,1 p.p. pasando de un 5,5% a un 5,4% en 2015. Las ventas físicas de energía crecen un 3,4%, alcanzando los 3.918 GWh en el presente período y el número de clientes aumentó en 49 mil, superando los 1,75 millones.

Argentina

En Argentina, nuestra filial Edesur presenta un mejor resultado de explotación de Ch\$88.823 millones, al pasar de una pérdida de Ch\$62.358 millones obtenida en el año 2014, a una utilidad de Ch\$26.465 millones en el presente período.

Los ingresos de explotación aumentan en Ch\$112.635 millones dado que en el presente ejercicio se han registrados ingresos por Ch\$95.022 millones producto de la aplicación de la nueva Resolución 32/2015 de fecha 11 de marzo que a efectos de solventar los gastos e inversiones asociados al normal funcionamiento de la prestación del servicio público de distribución de energía eléctrica, aprueba un aumento transitorio de los ingresos de Edesur a partir del 01 de febrero de 2015, sin que ello implique un aumento tarifario, que asciende a Ch\$76.498 millones, además se reconocen ingresos por Ch\$11.735 millones ya que también autoriza a compensar hasta el 31 de enero de 2015 las deudas establecidas por el Programa de Uso Racional de la Energía Eléctrica (PUREE) hasta su concurrencia con los créditos establecidos por los costos no traspasados a tarifa (MMC) y adicionalmente se reconocen en ingresos por ventas de energía Ch\$6.789 millones, pues también establece que, a partir del 1 de febrero de 2015, que los fondos provenientes del PUREE deben ser considerados como parte de los ingresos de las distribuidoras. También las ventas de energía mejoran en Ch\$16.625 millones producto de mejores ventas físicas del período de 281 GWh y al menor efecto de multas de calidad de servicio registrados en 2014 por Ch\$11.974 millones.

Los costos de explotación han aumentado en Ch\$23.812 millones principalmente por mayores gastos de personal producto de los efectos de los incrementos salariales en este ejercicio.

Las pérdidas de energía aumentan en 0,3 p.p. llegando a 9,4% y el número de clientes en Edesur aumentó en 18 mil, superando los 2,4 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 0,9% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Brasil

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales de distribución alcanzó los Ch\$47.988 millones, un 0,6% menor respecto a igual período del año 2014.

El resultado de explotación de Ampla alcanzó los Ch\$9.495 millones, que comparado con el período anterior presenta una disminución de Ch\$37.182 millones. Esto se explica por mayores costos de explotación por Ch\$66.152 millones debido a mayores compras de energía por Ch\$59.936 millones, afectado por los mayores precios ocasionado por la sequía, mayores gastos por depreciación y deterioro por Ch\$2.747 millones y por mayores gastos de personal por Ch\$1.646 millones. Por su parte los ingresos de explotación aumentan en Ch\$28.970 millones, debido principalmente a mayores ingresos por ventas de energía producto de mayores ventas físicas de 35 GWh alcanzando los 3.206 GWh a marzo de 2015 y a mejores precios de venta de la energía. Las pérdidas de energía aumentan en 0,2 p.p. pasando de un 21,9% a un 22,2%. El número de clientes en Ampla aumentó en 81 mil, superando los 2,89 millones de clientes.

En nuestra filial Coelce, el resultado de explotación aumentó en Ch\$36.898 millones, alcanzando los Ch\$38.492 millones. Los mayores ingresos de explotación por Ch\$33.763 millones corresponden principalmente a mayores ingresos por ventas de energía producto de mayores ventas físicas de 89 GWh alcanzando los 2.793 GWh a marzo de 2015 y a mejores precios de venta de la energía. Por su parte los costos de explotación mejoran levemente en Ch\$3.135 millones. Las pérdidas de energía aumentan en 0,5 p.p. llegando a 12,4% y el número de clientes en Coelce aumentó en 119 mil, superando los 3,6 millones de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 6,5% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Colombia

En Colombia, el resultado de explotación de Codensa alcanzó los Ch\$56.036 millones, reflejando una disminución de Ch\$6.538 millones respecto del período anterior. Esto se explica por mayores costos de explotación por Ch\$6.831 millones principalmente por mayores otros gastos por naturaleza por Ch\$6.656 millones principalmente por reconocimiento del impuesto a la riqueza decretado por el gobierno colombiano por Ch\$5.596 millones, mayores gastos de otros aprovisionamiento variables y otros servicios por Ch\$1.321 millones y mayores gastos de personal por Ch\$489 millones compensado con menores gastos de depreciación y deterioro por Ch\$1.792 millones. Los ingresos de explotación aumentan muy levemente en Ch\$293 millones principalmente por mayores ventas físicas de energía de 50 GWh alcanzando los 3.398 GWh a marzo de 2015 y a mejores precios medios de venta por Ch\$14.796 millones, lo anterior se compensa casi totalmente por el efecto de conversión del peso colombiano al peso chileno.

Las pérdidas de energía disminuyen un 0,5 p.p. hasta un 6,9% y el número de clientes aumentó en 86 mil, superando los 2,79 millones de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos ejercicios, produce una disminución en pesos chilenos de un 8,1% a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

Perú

En Perú, nuestra filial Edelnor presenta un resultado de explotación de Ch\$25.276 millones, superior en Ch\$4.461 millones al obtenido en el año anterior, principalmente explicado por el incremento de los ingresos de explotación por Ch\$15.078 millones debido a mayores ventas físicas del período. Lo anterior fue parcialmente compensado por los mayores costos de compra de energía por Ch\$10.930 millones para cubrir la mayor demanda de los clientes.

Las ventas físicas aumentan en 75 GWh, alcanzando los 1.924 GWh a marzo de 2015. Las pérdidas de energía aumentan en 0,2 p.p. llegando a 8,4%. El número de clientes aumentó en 42 mil, superando los 1,3 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 4,0 % a marzo de 2015 respecto de marzo de 2014.

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 marzo de 2015 y 2014:

DETALLE RESULTADO DE EXPLOTACIÓN (millones de Ch\$)

Empresas	mar-15			mar-14		
	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de Explotación	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de Explotación
Endesa Chile consolidado	639.772	(471.764)	168.008	520.726	(384.714)	136.012
Cachoeira Dourada	26.137	(6.185)	19.952	61.403	(17.895)	43.508
CGTF	41.058	(29.368)	11.690	41.146	(32.602)	8.544
Cien	17.504	(5.729)	11.775	15.053	(6.318)	8.735
Chilectra S.A.	297.161	(265.577)	31.584	246.440	(217.256)	29.184
Edesur S.A.	160.115	(133.650)	26.465	47.480	(109.838)	(62.358)
Edelnor S.A.	129.879	(104.604)	25.275	114.801	(93.990)	20.811
Ampla	276.761	(267.266)	9.495	247.791	(201.114)	46.677
Coelce	200.014	(161.522)	38.492	166.251	(164.657)	1.594
Codensa S.A.	220.010	(163.974)	56.036	219.717	(157.143)	62.574
Inmob. Manso de Velasco Ltda.(1)	-	-	-	6.960	(2.394)	4.566
Servicios Informáticos e Inmobiliarios Ltda(ex ICT)	2.114	(2.259)	(145)	1.185	(1.516)	(331)
Cemsa	216	(493)	(277)	417	(505)	(88)
Dock Sud	27.002	(24.285)	2.717	21.531	(19.862)	1.669
EE Piura	11.834	(8.422)	3.412	14.286	(9.151)	5.135
Holding Enersis y soc. inversión	10.213	(17.868)	(7.655)	9.942	(15.844)	(5.902)
Ajustes de Consolidación	(183.759)	183.102	(657)	(163.332)	158.039	(5.293)
Total	1.876.031	(1.479.864)	396.167	1.571.797	(1.276.760)	295.037

(1) Sociedad fusionada en 2015 por Servicios Informáticos e Inmobiliarios Ltda.(ex ICT)

Resultado Financiero

El resultado financiero ascendió a Ch\$75.649 millones, lo que representa un mayor gasto de Ch\$14.289 millones respecto del año 2014. Lo anterior está principalmente explicado por:

Menores ingresos financieros por Ch\$30.803 millones debido principalmente a menores ingresos por Ch\$20.274 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, menores ingresos producto de colocación de inversiones y otros instrumentos financieros en Enersis por Ch\$16.280 millones y menores otros ingresos por Ch\$1.643 millones compensado con mayores ingresos por Ch\$6.999 millones por la actualización financiera de los activos y pasivos regulatorios de las distribuidoras brasileñas Ampla y Coelce.

Mayores gastos financieros por Ch\$10.738 millones, por mayores gastos en Edesur por Ch\$8.115 millones producto principalmente de la actualización financiera por la mayor deuda con Cammesa y por mayores gastos por actualización provisiones financieras en filiales brasileñas por Ch\$2.507 millones neto de efectos de conversión.

Menores gastos por unidades de reajuste por Ch\$3.922 millones principalmente por los menores efectos de las deudas financieras en U.F. que poseen algunas filiales chilenas.

Menores gastos por diferencias de cambio por Ch\$23.330 millones, principalmente por menores efectos en DockSud por Ch\$21.509 millones producto de la capitalización de toda su deuda a fines de 2014, por menores efectos en Central Costanera por Ch\$20.833 millones debido a menor deuda en dólares respecto del período 2014, lo anterior parcialmente compensado con mayores diferencias de cambio por Ch\$19.012 principalmente por menores efectos de cuentas a cobrar en Brasil y Argentina.

Resultado de sociedades contabilizadas por método de participación

El resultados de sociedades asociadas presenta una disminución de Ch\$ 5.474 millones, principalmente por los Ch\$4.545 millones de Inversiones GasAtacama Holding debido que a partir de mayo 2014 pasa a consolidarse por integración global.

Impuesto sobre Sociedades

El Impuesto a las Ganancias Sobre Sociedades presenta un menor gasto de Ch\$30.174 millones que se explica por menores gastos en Enersis S.A. por Ch\$63.967 millones principalmente por menor base imponible producto del menor efecto por tipo de cambio de las inversiones en exterior y mayor registro de activo por impuesto diferido por pérdida tributaria compensado con mayores gastos en Endesa Chile por Ch\$7.229 millones por mayor base imponible y aumento gradual de la tasa producto de la nueva reforma tributaria aplicada a contar de septiembre de 2014, en Emgesa por Ch\$5.980 millones por incremento base imponible y aumento gradual de la tasa producto de la nueva reforma tributaria aplicada a contar de 2014, en Grupo Endesa Brasil por Ch\$7.541 millones por mayor base imponible tributaria, en Gas Atacama por Ch\$4.095 millones ingresada al perímetro de consolidación del grupo en Abril de 2014, en Chilectra por Ch\$3.102 millones por mayor base imponible y aumento gradual de la tasa, en Codensa por Ch\$2.847 millones por incremento base imponible y aumento gradual de la tasa y en Edelnor por Ch\$1.328 millones por aumento base imponible.

ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos (millones de Ch\$)	mar-15	dic-14	Variación	% Variación
Activos Corrientes	3.921.303	3.931.499	(10.196)	(0,3%)
Activos No Corrientes	11.580.425	11.989.823	(409.398)	(3,4%)
Total Activos	15.501.728	15.921.322	(419.594)	(2,6%)

Los activos totales de la Compañía presentan a marzo de 2015 una disminución de Ch\$419.594 millones respecto de diciembre de 2014, como consecuencia principalmente de:

- Los Activos Corrientes presentan una disminución de Ch\$10.196 millones equivalente a un 0,3%, que se explica por:
 - Disminución del efectivo y efectivo equivalente por Ch\$394.264 millones debido principalmente a la disminución en Emgesa por Ch\$148.337 millones por pagos a proveedores, Dividendos, Impuesto a la Riqueza y pago de Bonos, en Codensa por Ch\$83.575 millones por pago a proveedores, dividendos, remuneraciones e Impuesto a la Riqueza, en Enersis por Ch\$47.366 millones por pago de dividendos y traspaso a depósitos a más de 90 días neto de ingreso por dividendos recibidos y cuentas corrientes relacionadas, en Grupo Enel Brasil por Ch\$43.925 millones pago de proveedores de energía neto de recaudación y aportes del fondo CDE, en Endesa Chile por Ch\$34.737 millones por pago a proveedores y préstamos bancarios entre otros, en Edelnor por Ch\$21.924 millones principalmente por pago a proveedores y deuda financiera y en Chilectra por Ch\$6.633 millones por pago a proveedores netos de recaudación.
 - Aumento de Cuentas Comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar corrientes por Ch\$ 239.145 millones por incremento en Edesur por Ch\$96.837 millones debido principalmente por reconocimiento efectos Resolución N°32/205 de fecha 11 de marzo de 2015, en Endesa Chile por Ch\$47.023 millones por aumento en cuentas por cobrar por energía y resarcimiento YPF, en Coelce por Ch\$37.250 millones principalmente por reconocimiento de los activos y pasivos regulatorios por traspaso desde el largo plazo, en Ampla Energía por Ch\$23.486 millones principalmente por aumento de mayores ventas y por el reconocimiento de los activos y pasivos regulatorios por traspaso desde el largo plazo, en Dock Sud Ch\$12.685 millones por mayores cuentas a cobrar, en Emgesa por Ch\$11.208 millones por mayores ventas de energía y finalmente en Edelnor por Ch\$11.763 millones por aumento de energía no facturada.
 - Aumento de Otros activos financieros corrientes por Ch\$120.217 millones producto de aumento en Enersis por Ch\$139.239 millones principalmente por colocación de depósitos a más 90 días compensado con rescate en Emgesa por Ch\$20.141 millones principalmente para pago de dividendos.
 - Aumento de Activos por impuestos corrientes por \$23.453 millones principalmente en Enersis y Endesa Chile por reconocimiento de Pagos Provisionales Mensuales (P.P.M) y Créditos por Dividendos a recibir.

ANÁLISIS RAZONADO

ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS

AL 31 DE MARZO DE 2015

- Aumento de Cuentas por cobrar a entidades relacionadas corriente por Ch\$9.456 millones principalmente por cuentas a cobrar a Electrogas por Ch\$3.253 millones que corresponde a dividendos a cobrar y a GNL Chile por Ch\$5.583 millones por mayores cuentas a cobrar por anticipo compra de gas.
 - Disminución 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, sociedad vendida en Enero de 2015.
- Disminución de los Activos No Corrientes en Ch\$409.398 millones equivalente a un 3,4% principalmente por:
- Disminución de Activos intangibles distintos de la plusvalía por Ch\$157.254 millones principalmente a las nuevas inversiones del período por Ch\$32.038 millones y otros movimientos por Ch\$615 millones parcialmente compensado por la depreciación y deterioro del período por Ch\$22.775 millones y los efectos de conversión desde las distintas monedas funcionales de las sociedades por Ch\$167.132 millones.
 - Disminución de Otros activos financieros no corrientes por Ch\$68.002 millones, principalmente por efectos de la conversión desde real brasileño al peso chileno en las distribuidoras brasileñas Ampla y Coelce por la cuenta a cobrar por la IFRIC 12.
 - Disminución de Propiedades, plantas y equipos por Ch\$56.608 millones que corresponde principalmente a las nuevas inversiones del período por Ch\$209.797 millones y otros movimientos por Ch\$2.920 millones parcialmente compensado por la depreciación y deterioro del período por Ch\$96.036 millones y los efectos de conversión desde las distintas monedas funcionales de las sociedades por Ch\$173.289 millones.
 - Disminución de Plusvalía por Ch\$ 56.218 millones, explicado principalmente por los efectos de conversión de las distintas de las inversiones en el exterior.
 - Disminución de Cuentas Comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar no corrientes por Ch\$38.413 millones que corresponde principalmente a traspaso al corto plazo del activo regulatorio a recuperar de nuestras filiales Ampla Energía y Coelce.
 - Disminución de Activos por impuestos diferidos por Ch\$24.391 millones, explicado principalmente por los efectos de conversión de las distintas monedas funcionales de las sociedades.
 - Disminución de Otros activos no financieros no corrientes por Ch\$8.123 millones, explicado principalmente por los efectos de conversión de las distintas monedas funcionales de las sociedades.

Los pasivos totales, incluyendo el patrimonio total de la Compañía, presentan una disminución de Ch\$419.594 millones respecto a diciembre de 2014. Esto se debe principalmente a la disminución de los pasivos no corrientes por Ch\$133.696 millones, a la disminución de los pasivos corrientes por Ch\$84.454 millones y a la disminución en el patrimonio por Ch\$201.444 millones.

	mar-15	dic-14	Variación	% Variación
Pasivo Corriente	3.110.368	3.194.822	(84.454)	(2,6%)
Pasivo No Corriente	4.313.585	4.447.281	(133.696)	(3,0%)
Patrimonio Total	8.077.775	8.279.219	(201.444)	(2,4%)
Atribuible a los propietarios de la controladora	6.063.402	6.201.976	(138.574)	(2,2%)
Participaciones no controladoras	2.014.373	2.077.243	(62.870)	(3,0%)
Total patrimonio y Pasivos	15.501.728	15.921.322	(419.594)	(2,6%)

➤ Los pasivos corrientes disminuyen en Ch\$84.454 millones, equivalente a un 2,6%, de variación explicado principalmente por:

- Disminución de las Cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$23.108 millones, por disminución en Codensa por Ch\$63.203 millones principalmente por pago de dividendos, proveedores por energía neto del pasivo registrado por el Impuesto a la Riqueza, en Enersis por Ch\$30.046 millones principalmente por pago de dividendos compensado por los aumentos en Edesur por Ch\$58.984 millones principalmente por deuda con Cammesa para la realización de inversiones al sistema de distribución y en Dock Sud por Ch\$12.747 millones por deuda proveedores de energía.
- Disminución de Otras provisiones corrientes por Ch\$16.579 millones, principalmente en Emgesa por termino y pago del proceso Impregilo.
- Disminución de los Otros pasivos financieros corrientes por Ch\$13.486 millones, principalmente debido a la disminución en Emgesa por Ch\$80.203 millones por pago de deuda por Bonos compensado por aumento en Codensa por Ch\$35.761 millones por traspaso desde el largo plazo deuda por Bonos, en Edegel por Ch\$20.147 millones por traspaso desde el largo plazo préstamos bancarios, en Endesa Chile por Ch\$8.711 millones por efectos diferencia de cambio deuda en dólares e intereses devengados y en Enersis por Ch\$4.389 millones por devengo de intereses.
- Disminución de las Cuentas por pagar a entidades relacionadas por Ch\$12.816 millones, principalmente por pago de dividendos a minoritarios.
- Disminución Otros pasivos no financieros corrientes por Ch\$10.248 millones, explicado principalmente por los efectos de conversión de las distintas monedas funcionales de las sociedades.
- Disminución de Pasivos incluidos en grupos de activos para su disposición clasificados como mantenidos para la venta por Ch\$5.488 millones, corresponde a los pasivos de Túnel el Melón, sociedad vendida en Enero de 2015.

-
- El pasivo no corriente presenta una disminución de Ch\$133.696 millones, equivalente a un 3,0% de variación explicado principalmente por:
- Disminución de los otros pasivos financieros no corrientes (deuda financiera y derivados) por Ch\$182.397 millones, principalmente por disminución en Codensa por Ch\$47.417 millones por traspaso al corto plazo de deuda bonos y efectos de conversión, en Edegel por Ch\$23.815 millones por traspaso al corto plazo de deuda bancaria y efectos de conversión. La diferencia corresponde a efectos de conversión y a los efectos de tipo de cambio para la deuda en moneda extranjera.
 - Aumento de Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar no corrientes por Ch\$100.328 millones explicado principalmente por Edesur y Dock Sud por deuda con Cammesa para planes de inversiones extraordinarias.
 - Disminución de Provisiones por beneficios a los empleados no corrientes en Ch\$24.886 millones, principalmente por los efectos de conversión de las distintas monedas funcionales de las sociedades.
 - Disminución de Otras provisiones no corrientes por Ch\$15.289 millones, principalmente por los efectos de conversión de las distintas monedas funcionales de las sociedades.
 - Disminución Otros pasivos no financieros no corrientes por Ch\$8.851 millones, principalmente por los efectos de conversión de las distintas monedas funcionales de las sociedades.
- El patrimonio total disminuye en Ch\$201.444 millones respecto a diciembre de 2014.
- La parte atribuible a los propietarios de la controladora disminuye en Ch\$138.574 millones que se explica por el resultado del período por Ch\$153.074 millones y por la disminución de otras reservas por Ch\$291.648 millones, principalmente por diferencias de conversión del período por Ch\$277.926 millones y cobertura de flujos de caja por Ch\$13.623 millones.
 - Las participaciones no controladoras disminuyen en Ch\$62.870 millones, que se explican principalmente por el resultado del período por Ch\$78.010 millones y por la disminución de Otros resultados integrales por Ch\$85.698 millones y a la distribución del dividendo correspondiente a los minoritarios por Ch\$55.182 millones.

La evolución de los principales indicadores financieros es el siguiente:

	Indicador	Unidad	mar-15	dic-14	mar-14	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	1,26	1,23	-	0,03	2,4%
	Razón Ácida (1)	Veces	1,21	1,18	-	0,03	2,5%
	Capital de Trabajo	MMCh\$	810.935	736.677	-	74.258	10,1%
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,92	0,92	-	-	0,0%
	Deuda Corto Plazo	%	41,9%	41,8%	-	0,1%	0,2%
	Deuda Largo Plazo	%	58,1%	58,2%	-	(0,1%)	(0,2%)
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	4,42	-	3,06	1,36	44,4%
Rentabilidad	Resultado explotación/Ingresos explotación	%	21,1%	-	18,8%	2,3%	12,5%
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada (ROE)	%	11,1%	-	10,6%	0,4%	4,1%
	Rentabilidad del Activo anualizada (ROA)	%	7,5%	-	7,1%	0,4%	5,7%

(1) Activo corriente neto de inventarios y pagos anticipados

(2) Se utilizó EBITDA dividido por costos financieros

El índice de liquidez a marzo de 2015 alcanzó 1,26 veces, presentando una variación de 2,4% respecto a diciembre de 2014. La compañía dispone de una excelente posición de liquidez a pesar de la menor caja respecto de diciembre de 2014.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,92 veces en presente período sin variación respecto del 31 de diciembre de 2014.

La cobertura de costos financieros presenta un aumento de 1,36 veces o el equivalente a un 44,4%, al pasar de 3,06 veces, en marzo de 2014, a 4,42 veces, en el presente año, principalmente por el aumento del EBITDA a pesar de los mayores costos financieros del período.

El índice de rentabilidad medido en términos del resultado de explotación sobre los ingresos de explotación aumenta en un 12,5%, alcanzando un 21,1% a marzo de 2015.

Por otro lado, la rentabilidad del patrimonio de los propietarios de la controladora (dominante) alcanza el 11,1%, con un aumento del 4,1% respecto del año anterior, producto de mejor resultado de la dominante.

La rentabilidad de los activos pasó de un 7,1% en marzo de 2014, a un 7,5% en el presente período, debido principalmente al mejor resultado total del período.

PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el periodo un flujo neto negativo de Ch\$377.670 millones, compuesto por los principales ítems:

Flujo de Efectivo (millones de Ch\$)	mar-15	mar-14	Variación	% Variación
Flujo de la Operación	388.912	218.351	170.561	78,1%
Flujo de Inversión	(454.094)	330.147	(784.241)	(237,5%)
Flujo de Financiamiento	(312.488)	(711.900)	399.412	(56,1%)
Flujo neto del período	(377.670)	(163.402)	(214.268)	131,1%

Al 31 de marzo de 2015, las actividades de la operación generaron un flujo neto por Ch\$388.912 millones, mostrando un aumento del 78,1% respecto del año anterior. Este flujo está compuesto principalmente por los cobros por ventas y otros ingresos por Ch\$1.987.452 millones, cobros de otros ingresos de las operaciones por Ch\$212.500 millones, compensado por pago a proveedores por Ch\$1.097.893 millones, por pago a empleados por Ch\$151.822 millones y otros pagos de operación por Ch\$561.325 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de Ch\$454.094 millones, que se explica principalmente por los desembolsos por la incorporación de propiedades, plantas y equipos por Ch\$295.650 millones, incorporación de activos intangibles IFRIC12 por Ch\$72.333 millones, por inversiones en depósitos a plazo mayor a 90 días por Ch\$132.441 millones y por aporte de capital a Hidroaysén por Ch\$1.785 millones, compensado por intereses recibidos por Ch\$16.186 millones, por ingreso por venta de inversión Túnel el Melón por Ch\$24.970 y otras entradas de efectivo por Ch\$6.959 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo de Ch\$312.488 millones, principalmente por pagos de préstamos por Ch\$113.389 millones, por el pago de dividendos por Ch\$124.855 millones, por pago de intereses por Ch\$73.854 millones y otros desembolsos de financiamiento por Ch\$7.943 millones compensado por obtención de préstamos por Ch\$7.553 millones.

AL 31 DE MARZO DE 2015

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

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Planta y Equipos		Depreciación	
	mar-15	mar-14	mar-15	mar-14
Endesa Chile	132.925	90.028	56.960	47.652
Cachoeira Dourada	4.094	1.122	1.410	1.438
CGTF	10.598	1.766	1.617	1.582
CIEN	388	1.409	3.163	3.387
Chilectra S.A.	14.375	9.138	6.676	6.175
Edesur S.A.	50.256	33.601	2.901	2.670
Edelnor S.A.	33.721	15.060	6.964	6.480
Ampla (*)	35.034	34.734	11.363	11.875
Coelce (*)	23.124	26.168	8.131	10.225
Codensa S.A.	34.417	20.165	15.015	16.607
Inmobiliaria Manso de Velasco Ltda.(1)	-	40	-	64
Servicios Informáticos e Inmobiliarios Ltda(ex ICT)	27	52	31	13
Holding Enersis y sociedades de inversión	1.048	1.027	301	318
Cemsa	-	-	6	7
Dock Sud	25.783	259	1.454	1.478
EE Piura	2.193	653	1.367	1.337
Total	367.983	235.222	117.359	111.308

(*) Incluye activos intangibles por concesiones

(1) Sociedad fusionada en 2015 por Servicios Informáticos e Inmobiliarios Ltda.(ex ICT)

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 74% al 31 de marzo de 2015.

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:

	31-03-2015 %	31-12-2014 %
Tasa de interés fijo	74%	86%
Tasa de interés variable	26%	14%
Total	100%	100%

21.1 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.

21.2 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 marzo de 2015 no habían operaciones de derivados de commodities vigentes. 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.

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

21.3 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 20, 22 y anexo 4).

Al 31 de marzo de 2015, el Grupo Enersis presenta una liquidez de M\$ 1.310.481.792 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 310.137.515 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2014, el Grupo Enersis tenía una liquidez de M\$ 1.704.745.491 en efectivo y medios equivalentes y M\$ 353.263.488 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

21.4 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	31-03-2015 M\$	31-12-2014 M\$
Tipo de interés	20.985.760	33.135.363
Tipo de cambio	1.605.638	1.065.881
Correlación	(1.192.703)	(1.187.257)
Total	21.398.695	33.013.987

Estos valores representan el potencial incremento de la Cartera de Deuda y Derivados, por lo tanto estos valores en riesgo están intrínsecamente relacionados, entre otros factores, al valor de la cartera al final de cada año.

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante los ejercicios 2015 y 2014 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.