

INFORME DE PRESIDENCIA EJECUTIVA Y PRESIDENCIA

ENERMAX



PERIODO 2014

Quito, Marzo 2015

INFORME DE ACTIVIDADES POR EL PERIODO 2014

A la Junta General de Accionistas y Directorio de Enermax S.A.

De acuerdo a las disposiciones legales de la Superintendencia de Compañías me permito presentar a continuación el informe de la compañía Enermax S.A. por el año terminado al 31 de diciembre de 2014.

Entorno del País

El 2014 ha estado marcado por importantes factores políticos y económicos a nivel nacional.

A la fecha de presentación de este informe, se han promulgado importantes leyes y reformas a leyes existentes que regulan sectores de la economía nacionales, entre las cuales podemos citar a las siguientes:

La Ley Orgánica de Recursos Hídricos, Usos y Aprovechamiento del Agua,

La Ley Orgánica de Incentivos a La Producción y Prevención del Fraude Fiscal.

La Ley Orgánica del Servicio Público de Energía Eléctrica, misma que mantiene la apertura para la participación del sector privado.

Si lugar a dudas esa gran cantidad de normas expedidas, sumadas a normas técnicas adicionales se han constituido en una carga de gestión importante para el sector productivo del país.

En el ámbito del objeto social de nuestra compañía, la Ley Orgánica del Servicio Público de Energía Eléctrica y La Ley Orgánica de Recursos Hídricos, Usos y Aprovechamiento del Agua son aquellas que, sobre su alcance hemos puesto debida atención, de lo cual, hemos podido observar que, en la Ley que regula al sector eléctrico, se ha reestructurado dicho sector, determinándose al Ministerio de Electricidad como la entidad rectora de tal sector y manteniéndose la supervisión y control a través de la Agencia de Regulación y Control de Electricidad – ARCONEL- , entidad que, con el cambio de nombre, reemplaza al anterior CONELEC.

En la referida ley, a través de la norma establecida en el inciso 5to. Del Art. 56, y "...para el caso de los generadores de capital privado y de economía mixta, a partir de la entrada en vigencia de esta ley, el 3% de las utilidades será destinado a los trabajadores y el 12% restante será destinado a proyectos de desarrollo territorial en el área de influencia del proyecto...". Los criterios de asignación a proyectos de desarrollo territorial, así como el período de asignación, serán determinados en el reglamento general de aplicación de dicha ley.

En la ley de recursos hídricos se decreta que las Autorizaciones de agua vigentes deben ser sustituidas por nuevas autorizaciones por un plazo de 10 años renovables, sin embargo a pesar

de haber sido expedida esta ley en Agosto 2014 hasta la fecha no se cuenta con el reglamento correspondiente.

En el ámbito político sorprendió el número de alcaldías obtenidas en las principales ciudades del país por partidos o movimientos no oficialistas en las elecciones de Febrero 2014.

En el ámbito económico sin lugar a dudas la mayor preocupación es la brusca caída del precio del Crudo en el mercado internacional el cual tiene graves repercusiones en la economía del país, agravando aun mas el déficit fiscal para el periodo 2015 y generando gran incertidumbre sobre el panorama económico a corto plazo y las medidas alicíclicas que se vera obligado a tomar el gobierno.

Según el Banco Central del Ecuador, los índices macroeconómicos del país en el 2014 fueron un PIB de 101.094 millones con crecimiento de la economía sobre el 2013 del 4.0% sobre el PIB y una inflación del 3.67%.

Principales actividades de la empresa durante el año 2014

En este periodo se generó un total de 97.462,26 MWh, registrándose un incremento de 12.124,28 MWh respecto al 2013, lo cual representa un 12.4%, siendo el 2014 el año histórico de mayor producción de la Central Calope. Este incremento se debió a la reducción de pérdidas hidráulicas debido a la pintura interna de la tubería de presión, actividad que se desarrolló desde el 17 de noviembre al 13 de diciembre de 2013. Los caudales del Rio Calope se han mostrado dentro de las variaciones esperadas, el **Anexo 1** se presenta un registro de caudales hasta el 2014.

Hasta Julio de 2014, se comercializo los excedentes de generación que se producen en la época invernal, a través de los contratos de venta de energía firmados en 2009 con todas las empresas de distribución por un periodo de 5 años a un precio total de ctvsUSD\$5.3/kWh. En agosto de 2014, nos vimos obligados a renovar los contratos regulados a un precio ctvsUSD\$4.7/kWh y por un periodo de 3 años; lamentablemente no existió ninguna apertura por parte de las autoridades para establecer un precio equitativo que considere al menos la inflación de los últimos 5 años. La facturación emitida por ENERMAX ha sido cancelada oportunamente debido a la alta prelación que mantiene la generación privada y al control que ejerce el MEER para que se cumplan estrictamente las prelación de pago.

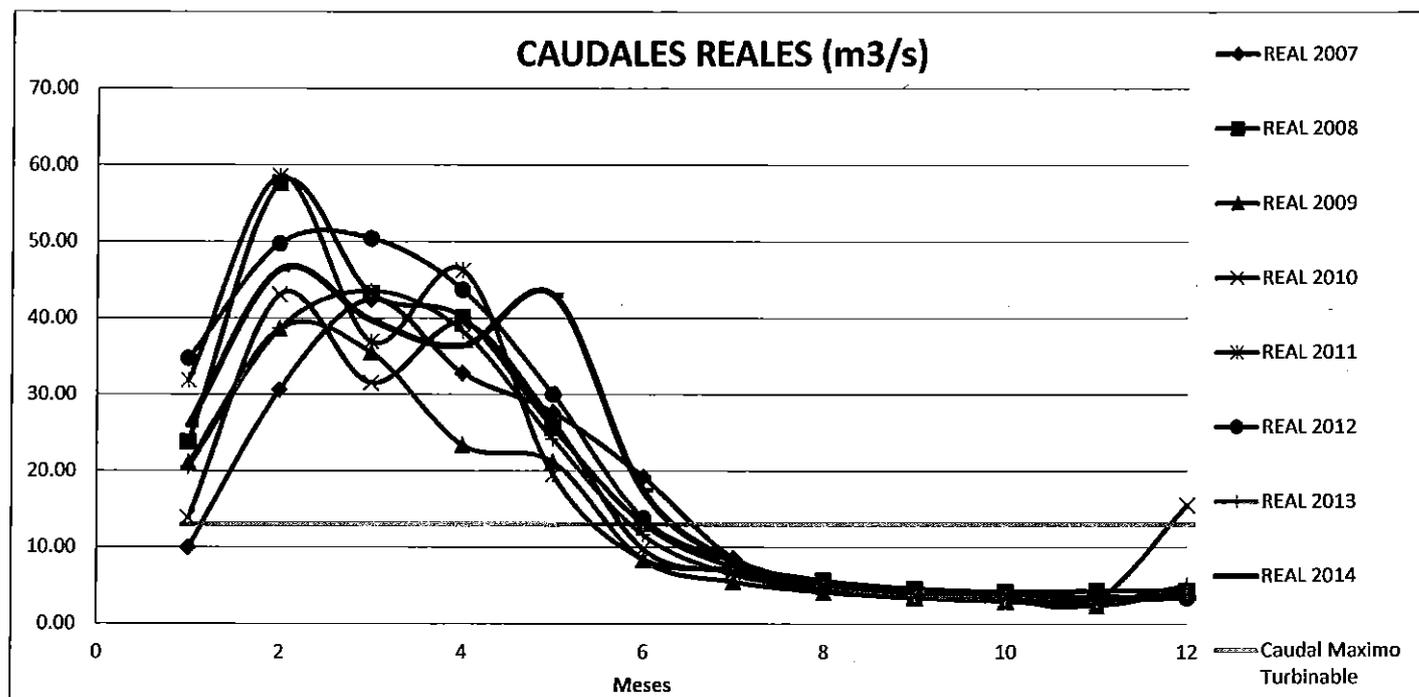
En mayo de 2014, el Gobierno tomó la decisión de elevar las tarifas de energía eléctrica a los usuarios regulados de todo el país en porcentajes que van desde el 10 % al 20%, este aspecto permitió a Enermax hacer un ajuste del 8.5% a la tarifa que desde el año 2006 venía cobrando a sus consumos propios.

Debido a los importantes déficits provocados por los bajos niveles de caudal durante los meses de estiaje (julio a diciembre), y el alto costo de la energía en el MEM debido a la gran generación térmica ineficiente que aun mantiene el país, durante dichos 6 meses al igual que en años anteriores, los puntos de consumo propio conectados a la EEQSA fueron abastecidos como usuario regulado directamente por esta distribuidora. Este aspecto nos ha permitido obtener tarifas de compra estable y adecuadas sin que este hecho implique un impacto

ANEXO 1

Variación Estacional de Caudales en el Sitio de Toma

P (%)	ENE	FEB	MAR	ABR	MAY	JUN	JUL	AGO	SEP	OCT	NOV	DIC
95	3.93	8.54	12.18	10.96	9.04	5.64	4.50	3.26	3.05	2.94	2.72	2.64
90	4.75	9.65	13.55	12.93	9.67	6.11	4.65	3.67	3.38	3.25	3.25	3.15
85	5.38	11.21	14.38	14.45	10.46	6.58	4.83	3.86	3.56	3.57	3.28	3.24
80	5.80	12.36	14.88	15.56	11.13	7.02	5.06	3.97	3.77	3.68	3.37	3.34
75	6.25	13.90	15.56	16.36	11.79	7.39	5.24	3.99	3.81	3.81	3.48	3.48
70	6.61	14.75	16.05	17.06	12.47	7.71	5.28	4.18	3.88	3.98	3.58	3.79
65	7.11	15.56	16.89	17.75	13.15	7.88	5.53	4.29	3.98	4.05	3.77	4.01
60	7.61	16.13	17.45	18.45	13.84	8.38	5.81	4.40	4.00	4.18	3.99	4.29
55	8.17	16.74	18.20	18.98	14.59	8.71	5.98	4.52	4.12	4.31	4.30	4.48
50	8.62	17.39	18.85	19.70	15.46	9.07	6.11	4.63	4.29	4.41	4.44	4.66
45	9.09	18.28	19.45	20.23	16.20	9.37	6.30	4.75	4.41	4.63	4.59	4.92
40	9.65	19.19	20.18	20.98	16.87	9.63	6.53	4.89	4.55	4.87	4.73	5.22
35	10.24	20.45	20.97	21.85	17.45	10.00	6.67	5.10	4.61	5.06	4.91	5.56
30	11.29	22.12	22.04	22.80	18.03	10.49	6.84	5.22	4.76	5.27	5.21	5.89
25	12.46	24.06	23.09	23.77	18.62	11.01	7.15	5.40	5.01	5.47	5.59	6.21
20	13.58	25.91	24.70	25.19	19.57	11.58	7.48	5.54	5.32	5.89	5.96	6.56
15	15.11	28.46	26.64	26.66	20.39	12.38	7.87	5.83	5.63	6.27	6.34	6.97
10	18.99	31.25	29.56	28.98	22.00	13.74	8.33	6.12	6.38	6.55	6.95	7.61
5	24.01	34.56	36.23	32.27	25.24	15.58	8.93	6.88	6.81	7.15	8.52	9.11
REAL 2007	10.00	30.65	42.47	32.81	27.68	19.21	8.64	5.62	4.08	3.33	3.18	3.61
REAL 2008	23.79	57.63	43.21	40.05	25.72	13.16	7.48	5.62	4.61	4.21	4.32	4.36
REAL 2009	21.04	38.64	35.50	23.41	21.18	8.34	5.51	4.17	3.40	2.96	2.41	4.35
REAL 2010	13.85	43.08	31.55	39.38	26.55	9.81	6.76	4.83	3.63	3.15	3.15	15.55
REAL 2011	31.89	58.57	36.93	46.28	19.54	8.50	7.07	5.02	3.89	3.20	2.79	4.13
REAL 2012	34.75	49.77	50.41	43.68	30.04	13.84	8.20	5.42	4.04	3.46	3.59	3.45
REAL 2013	20.53	38.62	43.57	38.28	24.18	11.64	6.49	4.67	3.72	3.39	2.84	5.10
REAL 2014	25.98	46.34	39.74	36.40	43.00	17.48	8.22	5.34	4.19	4.09	3.34	3.49
Caudal Maximo Turbinable	13.00											



significativo de sobrecosto, y sin duda nos beneficiamos de una tarifa mas baja de los costos que hubiésemos debido pagar al MEM.

En el mes de Noviembre se realizó el Overhall del Generador de la Unidad 2 con el soporte técnico de Leroy Somer, fabricante de los generadores, esto debido a que luego de 8 años de operación el nivel de aislamiento del rotor y estator vino decreciendo debido a la contaminación por suciedad y humedad en dichos elementos

En noviembre 2014, se llevó a cabo la auditoría que permitió la Ratificación de la Evaluación de Cumplimiento Anual por Certificación Ecuatoriana Ambiental "PUNTO VERDE" a CORPORACION FAVORITA C.A. - CENTRAL HIDROELECTRICA CALOPE DE ENERMAX.

En el 2014 se continuó con el programa de apoyo comunitario manteniendo excelentes relaciones con las comunidades de la zona. Se mantuvo la acertada política de contratar, preferentemente, mano de obra y servicios locales que dinamizan la economía del área en la que se encuentra la central Calope. La gestión realizada a nivel de Gobierno en el tratamiento de la ley del sector eléctrico para que se incluya una reforma legal que permita destinar el 12% de las utilidades a proyectos de desarrollo territorial en el área de influencia del proyecto y el 3% a los trabajadores fue exitosa, y, se incorporó en la mencionada ley que ya se encuentra vigente dicho tratamiento, que sin duda beneficiará de manera directa a las comunidades aledañas del proyecto.

En agosto del 2014 se recibió la inadmisión del recurso de casación propuesto para devolución del IVA correspondiente a diciembre 2006 por parte del Tribunal Fiscal, por tal razón y después de agotar todos los argumentos legales y considerando como antecedente esta sentencia, se decidió realizar una reunión con el SRI para coordinar la cancelación los valores que se mantenían pendientes de devolución según el juicio 25718-362-09VJ asignado a la Cuarta Sala del Tribunal Distrital. En septiembre de este año se realizó la cancelación total de \$1'210.621.60, valor que incluía \$ 566.157.70 por concepto de devolución de IVA de años anteriores y \$ 644.463.90 por concepto de intereses. Con este pago quedó cancelada toda obligación que la compañía mantenía en litigio con el SRI y solicitó se archive la causa, además se pidió la devolución del afianzamiento correspondiente a este juicio, valor que fue devuelto en febrero del 2015.

En noviembre del 2014 se procedió a solicitar a las Salas respectivas del Tribunal Contencioso Tributario, el desestimiento de los demás juicios que la compañía mantenía con el SRI.

A la presente fecha, en ENERMAX laboran 45 personas distribuidas en Operación, Mantenimiento y Administración, y las actividades en todas las áreas se han venido desarrollando con total normalidad desde el inicio de operación en diciembre de 2006.

Presentación y explicación de los estados financieros de la empresa.

Adjuntamos estados financieros Auditados bajo normas NIIF con sus respectivas notas para su revisión y análisis.

El activo corriente se ubica en \$ 2'277.000 dentro de los cuales se destaca el rubro de cuentas por cobrar clientes con un valor de \$ 1'321.000 , empleados por \$ 584.000 y la cuenta por cobrar Hidroalto \$ 223.000, el restante corresponde a otros pagos como seguros.

Los activos fijos se ubican en \$ 23'546.000 de los cuales \$22'066.000 corresponde a la Central Hidroeléctrica. A diciembre de 2014 la depreciación acumulada es de \$ 5'897.000. Es importante indicar que en el costo de los activos hay un incremento bruto importante en este año de \$ 2'023.000 de los cuales \$ 1'847.000 se incrementó en el activo fijo Central Hidroeléctrica producto del registro de \$ 1'281.000 correspondiente al IVA no devuelto en la construcción de la Central Hidroeléctrica por el desestimiento de los juicios y que manteníamos en los registros contables de años anteriores como crédito tributario y \$ 566.000 por devolución del IVA entregado inicialmente por el SRI en el 2006. Al valor total activado se aplicó un deterioro de \$ 369.000 correspondiente al 2.5 % anual por 8 años. Tenemos adicionalmente incremento por la adquisición de repuestos por \$ 73.000.

En el rubro de inversiones tenemos un valor de \$ 548.000, que corresponde a la participación que la compañía mantiene en Hidroalto S.A. En este año se realizó la venta del 15.6 % de participación, por lo que hubo un ingreso extraordinario de \$ 273.000 y en el 2015 se espera el ingreso adicional de \$ 253.000 una vez que se realice el cierre financiero de Hidroalto S.A.

El pasivo corriente asciende a \$ 2'383.000 de los cuales \$ 511.000 corresponde a préstamo bancario, \$ 1'219.000 corresponden a las compras en el verano de déficit energético a las Distribuidoras, \$ 130.000 a proveedores de productos y servicios, \$ 289.000 a participación de trabajadores, \$ 133.000 de anticipo a clientes y la diferencia a otras cuentas por pagar.

El pasivo a largo plazo asciende a \$ 1'543.000 , este rubro corresponde a la cuenta por pagar Accionistas por \$ 1'493.000 y la diferencia lo constituyen las provisiones de Jubilación patronal y desahucio por \$ 50.000

El patrimonio al 31 de diciembre de 2014 asciende a \$ 22'445.000, con un capital social de US\$ 5'000.000, Reserva legal US\$1'653.000, Reserva Facultativa US\$14'300.000, Utilidad Neta del Ejercicio US\$1'637.000 y Efecto Aplicación NIIF (US\$ 145.000).

En el **Anexo 2** para una mayor facilidad explicativa presentamos un estado de resultados más detallado en su agrupación de cuentas, con un detalle de variaciones en valores y porcentajes respecto al 2013, que nos permitirán un mejor análisis que con el presentado en el informe de auditoría externa que adjuntamos.

En lo referente al estado de resultados del año 2014, los ingresos operacionales fueron de \$ 9'281,498.28, de los cuales \$ 4'580,805.68 corresponde a energía entregada al grupo, \$ 2'285,768.43 por venta de energía con contratos regulados a empresas eléctricas de distribución, \$ 2'411,511.40 por reposición de gastos por transmisión y peajes. Como se puede apreciar existe en el año 2014 un incremento de 471 mil USD en el rubro de los contratos regulados respecto al periodo 2013 debido al incremento de excedentes por la mejora en la eficiencia gracias a la pintura interna de la tubería de presión.

ENERMAX S.A.

Estados de Resultados Comparativos 2014-2013
Al 31 de Diciembre
(Expresado en dólares americanos)

	ACUMULADO 2014	ACUMULADO 2013	DIFERENCIAS USD
KILOVATIOS GENERADOS (kWh)	97 482 262.19	83 409 199.17	14 053 063.02
KILOVATIOS CONSUMO GRUPO (kWh)	78 762 255.77	77 620 198.58	1 142 057.19
KILOVATIOS DEFICITARIOS (kWh)	24 921 790.22	20 997 404.59	3 924 385.63
PRECIO DE COMPRA (ctvs/kWh)	6.79	7.84	- 2.05
INGRESOS	US \$		
Energía del Grupo	4 580 805.68	4 396 647.83	184 157.85
Energía Mercado Ocasional	3 412.77	106 790.43	- 103 377.66
Energía por Contratos	2 285 768.43	1 615 049.03	470 719.40
Reposición por Transmisión	241 601.97	261 060.75	- 19 258.78
Reposición por Peaje	2 169 709.43	1 946 446.03	223 263.40
Total Ingresos	US \$ 9 281 498.28	8 525 994.07	755 504.21
GASTOS OPERATIVOS			
Gastos de Operación y Mantenimiento	US \$		
Depreciación	837 602.47	793 177.01	44 425.46
Otros Gastos de Operación y Mantenimiento			
Sueldos y Beneficios Sociales	464 206.99	428 406.07	35 800.92
Mantenimiento	216 171.29	146 978.83	69 192.46
Internet y Telecomunicaciones	13 706.52	14 451.35	- 744.83
Seguros	132 201.82	132 956.50	- 754.68
Otros Gastos	571 148.92	265 270.44	305 878.48
	1 397 435.64	988 063.19	409 372.35
Gastos de energía			
Cargos en el Mercado Ocasional	1 591 793.35	1 849 090.26	- 257 296.91
Reposición por Transmisión	241 801.90	261 060.79	- 19 258.89
Reposición por Peaje	1 992 350.71	1 665 711.89	426 638.82
	3 825 945.96	3 675 862.94	150 083.02
Total Gastos de Operación	US \$ 6 060 983.97	5 457 103.14	603 880.83
Utilidad Bruta de Generación	US \$ 3 220 514.31	3 068 890.93	151 623.38
Gastos Administrativos			
Honorarios Profesionales	152 319.96	152 319.96	-
Sueldos y Beneficios Sociales	268 526.44	242 963.71	25 562.73
Internet y Telecomunicaciones	5 184.99	5 260.87	- 75.88
Otros Gastos de Administración	239 482.00	207 870.05	31 591.95
Total Gastos Administrativos	US \$ 665 493.39	608 414.59	57 078.80
Utilidad Operacional de Generación	US \$ 2 555 020.92	2 460 476.34	94 544.58
Gastos Financieros			
Intereses Corporación Favorita	2 974.68	17 847.96	- 14 873.30
Intereses Accionistas	193 925.33	329 640.71	- 135 715.38
Intereses Prodebanco	12 242.12	22 533.33	- 10 291.21
Intereses SRI	644 463.90	0.00	644 463.90
Total Gastos Financieros	853 606.01	370 022.00	483 584.01
Ingresos y egresos no operacionales			
Otros Ingresos			
Ingreso por venta de acciones	269 880.00	0.00	269 880.00
Otros Ingresos	5 435.14	21 114.90	- 15 679.76
Otros Egresos			
Otros Egresos	50 468.28	101 815.98	- 51 347.70
Total Ingresos y egresos no operacionales	(224 846.86)	80 701.08	(305 547.94)
Utilidad antes de Impuestos	US \$ 1 926 261.77	2 009 763.26	(83 491.49)
15 % participación trabajadores	288 939.27	301 462.99	- 12 523.72
Impuesto a la Renta	0.00	0.00	-
Utilidad Neta	1 637 322.50	1 708 292.27	(70 967.77)
EBITDA	3 617 470.25	3 172 952.27	444 517.98

(1).- En este monto se incluye el valor de USD. 368 446.21, producto del cálculo de deterioro en reclamo del IVA sobre un total de USD. 1'847.231.07 al 2.50% por 8 años

(2).- Este valor constituye Intereses cancelados al SRI por devolución del IVA entregado indebidamente

(3).- Este valor corresponde al ingreso por venta de acciones de Hidroalito S.A.

Total del Impacto en resultados en el año 2014 por reclamo SRI

	US \$
Deterioro reclamo del IVA	(1) 369 446.21
Intereses cancelados SRI	(2) 644 463.90
Ingreso Venta de acciones	(3) -269 880.00
TOTAL EFECTO EN CONTRA	744 030.11

El costo de generación asciende a \$ 6'060,983.97 , del cual \$ 1'992,350.71 es Peaje de Distribución, \$ 1'591,793.35 por compra de energía de los cuales se pagó a EEQ \$ 1'393,082.27 y al MEM \$ 198,711.08 ; \$ 241,801.90 corresponde a tarifa de trasmisión. El gasto de depreciación de la empresa fue de US \$ 837,602.47.

Los gastos de Operación y Mantenimiento de la Central ascendieron a US\$ 1'397,435.54, en este valor se incluye un gasto extraordinario de \$ 369,446.21 que correspondiente al registro por deterioro producto del IVA no devuelto de años anteriores y el valor por mantenimiento mayor programado para los generadores por un valor de \$ 103.623,08; los gastos administrativos alcanzaron un valor de \$665.493,39.

Adicionalmente los gastos financieros fueron de US\$ 853.606,01 de los cuales \$ 193.925,33 corresponde a intereses por pagar accionistas a una tasa del 8.04 %, \$15.216,78 a otros gastos financieros y el valor de \$ 644.463,90 por concepto de intereses pagados al SRI. En este año se registró un ingreso extraordinario de \$ 269.880,00 por la venta de acciones de la compañía Hidroalto S.A.

La utilidad neta del ejercicio fue de \$1'637.322,50. Respecto al año anterior se tiene un decremento del US\$ 70.967.17 (4.15%). Cabe notar que el impacto a los resultados del periodo 2014 por concepto del pago de interés y el deterioro acumulado de 8 años del valor activado producto del IVA que estaba en reclamo al SRI es de \$1'013.910.

Principales metas y actividades previstas para la empresa en el año 2015

El principal objetivo durante el 2015 es mantener los niveles de generación previstos, para lo cual se debe cumplir de manera adecuada las actividades de mantenimiento que eviten indisponibilidad en unidades, subestación y línea de transmisión.

A diferencia que en años anteriores se prevé que en los meses de estiaje Julio - Diciembre 2015 los puntos de consumo propio de Corporación Favorita C.A. y Flexiplast del área de concesión de la EEQ, pasarán a ser abastecidos por Hidrosanbartolo, este aspecto representará un beneficio en la tarifa respecto a ser cliente regulado.

Para el verano de 2015, en el mes de Octubre, se tiene planificada una parada de la central por una semana a fin de ejecutar trabajos de mantenimiento en las válvulas mariposas y válvulas de extracción de aire.

Una vez terminadas las actividades anteriores se arrancará con el mantenimiento anual de unidades, actividades que no implican la pérdida de generación, debido a que en esas fechas existe agua solo para una unidad y las actividades se realizan con una unidad parada y la otra en operación. En esta oportunidad, la unidad 1 tendrá el mantenimiento mayor, similar a trabajo realizado en el 2014 para la unidad 2.

Enermax, como accionista del 6% Hidroalto S.A, continúa participando en el desarrollo del proyecto hidroeléctrico Due de 49,7 MW de potencia y una generación estimada de 409 GWH/año (450 % superior a Calope). Actualmente se encuentran culminadas las obras

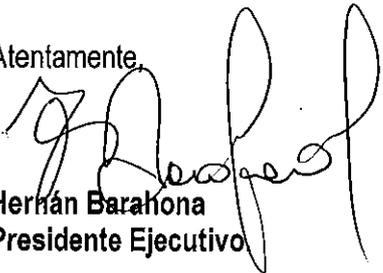
preliminares como vías de acceso, puente de 130 mts, portales de entrada y salida del túnel, como también los estudios definitivos del proyecto. Se ha iniciado la excavación del túnel teniéndose un avance al 17 de marzo de 2015 de 94.1 m a la entrada y 155.9 m a la salida. Nos encontramos en la etapa final de la consecución del financiamiento para el desarrollo del proyecto.

En el **Anexo 3** se presenta una proyección de resultados para el 2015, el cual está simulado considerando una hidrología del 70% de probabilidad. Nótese que en dicho anexo, tanto el valor de energía entregada al grupo como el valor por cargo de energía comprada en el mercado ocasional sufren disminuciones debido a que ya no se realizará la reposición de costos de los puntos que eran abastecidos por la EEQ durante el estiaje. También en el citado anexo se puede notar un ingreso extraordinario de \$253.500 por venta de acciones de Hidroaltro S.A.

Finalmente, en el **Anexo 4** presentamos una propuesta de fuentes y usos de fondos para el año 2015 considerando las distintas inversiones previstas, en el que se incluye una propuesta de pago de toda la deuda con accionistas por \$1'563.914 y dividendos por \$1'473.590 dando un total de \$3'037.504

Esperamos con este informe haber podido brindar una clara explicación de la actividad de la empresa en el periodo 2014 y sus perspectivas para el periodo 2015.

Atentamente,


Hernán Barahona
Presidente Ejecutivo

ENERMAX S.A.

Estados de Resultados Proyectado 2015

	PROYECTADO 2015 Q 70		ACUMULADO 2014		
KILOVATIOS GENERADOS (kWh)	93 863 207.68		97 462 262.19		
KILOVATIOS CONSUMO GRUPO (kWh)	59 598 990.80		78 762 255.77		
KILOVATIOS VENDIDOS COMO EXCEDENTES (kWh)	38 191 273.54		43 621 795.37		
KILOVATIOS DEFICITARIOS (kWh)	21 910 518.13		24 921 790.22		
PRECIO DE COMPRA (ctvs/kWh)	8.85		5.79		
INGRESOS	US \$				
Energía del Grupo	4 171 929.36		4 580 805.68		
Energía Mercado Ocasional	3 255.00		3 412.77		
Energía por Contratos	1 794 989.86		2 285 768.43		
Reposición por Trasmisión	238 395.96		241 801.97		
Reposición por Peaje	1 144 300.63		2 169 709.43		
Total Ingresos	US \$		9 281 498.28		
GASTOS OPERATIVOS					
Gastos de Operación y Mantenimiento					
Depreciación	US \$	892 279.34	12.14%	837 602.47	9.02%
Otros Gastos de Operación y Mantenimiento					
Sueldos y Beneficios Sociales	544 539.17		464 206.99		
Mantenimiento	238 816.15		216 171.29		
Internet y Telecomunicaciones	13 785.57		13 706.52		
Seguros	132 576.14		132 201.82		
Acuerdos Comunitarios, PMA y Otros Gastos	202 331.73		571 148.92		
	1 130 047.76	15.37%	1 397 435.64	15.06%	
Gastos de energía					
Cargos en el Mercado Ocasional	309 014.58		1 591 793.35		
Reposición por Trasmisión	238 395.96		241 801.90		
Reposición por Peaje	1 083 400.78		1 992 350.71		
	1 630 811.32	22.18%	3 825 945.96	41.22%	
Total Gastos de Operación	US \$	3 653 138.42	49.68%	6 060 983.97	65.30%
Utilidad Bruta de Generación	US \$	3 699 732.39	60.32%	3 220 514.31	34.70%
Gastos Administrativos					
Honorarios Profesionales	158 412.76		152 319.96		
Sueldos y Beneficios Sociales	309 391.29		268 526.44		
Internet y Telecomunicaciones	7 009.01		5 184.89		
Tasas y Otros Gastos de Administración	206 947.32		239 462.00		
Total Gastos Administrativos	US \$	681 760.39	9.27%	656 493.39	7.17%
Utilidad Operacional de Generación	US \$	3 017 972.00	41.04%	2 555 020.92	27.53%
Gastos Financieros					
Intereses Corporación Favorita	0.00		2 974.66		
Intereses Accionistas TI = 8.04%	61 264.80		193 925.33		
Intereses Prodebanco	9 181.59		12 242.12		
Intereses SRI	0.00		644 463.90		
Total Gastos Financieros	US \$	70 446.39	0.96%	853 606.01	9.20%
Ingresos y egresos no operacionales					
Ingreso por venta de acciones	253 500.00		269 880.00		
Otros Ingresos	3 000.00		5 435.14		
Otros Egresos	45 700.00		50 468.28		
Total Ingresos y egresos no operacional	US \$	(210 800.00)	-2.87%	(224 846.86)	-2.42%
Utilidad antes de Impuestos	US \$	3 158 325.61	42.95%	1 926 261.77	20.75%
3 % Participación trabajadores (nueva ley del Sector eléctrico) 12% para proyectos de desarrollo territorial en el área de influencia del proyecto.	94 749.77				
	378 999.07				
15 % Participación trabajadores	0.00		288 939.27		
Impuesto a la Renta	0.00		0.00		
Utilidad Neta		2 684 676.77	36.51%	1 637 322.60	17.64%
EBITDA		4 121 051.34		3 617 470.26	

Considera resultados con caudales con el 70% de probabilidad de Ocurrencia según datos Hidrológicos disponibles en ENERMAX.

(**) Se considera un escenario precio de venta excedentes de energía de 4.7ctvs/kWh, sobre la base de la renovación de los contratos regulados vigente desde Agosto 2014 hasta julio 2017.

(***) Se considera el ajuste tarifario al grupo a 6.21ctvs/kWh hasta febrero y 7.0ctvs/kWh desde marzo 2015.

(****) Se han calculado intereses de los préstamos de accionistas considerando que se cancelará el saldo hasta el primer semestre de 2015

PROYECCIONES DE LIQUIDEZ 2015 ENERMAX S.A.

ANEXO 4

	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE	NOVIEMBRE	DECIEMBRE	TOTAL
SALDO INICIAL	19 272	13 610	579 910	1 065 220	1 547 972	512 511	1 136 135	233 738	382 004	42 773	40 912	116 212	
INGRESOS REALES													
INGRESO MES GRUPO(USD)	162 788	473 736	427 890	473 736	458 454	473 736	458 454	236 668	236 868	229 227	236 868	229 227	4 097 849
INGRESO MES GRUPO EEO (USD)	208 508												208 508
INGRESO MES MER(USD)	60 466	237 223	267 488	296 148	286 594	296 148	286 594	109 718	53 965	41 667	47 964	35 711	1 811 338
PEAJE DE DISTRIBUCION	64 485	129 939	117 364	129 939	125 747	117 364	125 747	64 969	64 969	62 874	64 969	62 874	1 143 816
PEAJE DE DISTRIBUCION EEO	59 469												59 469
TARIFA DE TRANSMISION	31 377	27 071	24 451	27 071	26 197	27 071	26 197	13 535	13 535	13 099	13 535	13 099	52 258
INGRESO VENTA DE ACCIONES Y COBRO PRESTAMO HIDROALTO	587 092	867 968	837 193	926 893	896 993	926 893	942 146	425 090	515 338	346 866	363 336	340 911	7 976 718
PAGOS AL MEM / PROVEEDORES	94 884	2 846	226	2 846	1 972	2 846	42 585	33 822	35 102	41 688	44 470	48 303	351 589
PAGOS A EEO	267 977												267 977
PEAJE DE DISTRIBUCION	58 036	123 442	111 496	123 442	119 460	123 442	119 460	61 721	61 721	59 730	61 721	59 730	1 083 401
TARIFA DE TRANSMISION	26 148	27 071	24 451	27 071	26 197	27 071	26 197	13 535	13 535	13 099	13 535	13 099	52 258
TOTAL EGRESOS MERCADO	447 044	353 358	336 173	353 358	347 630	353 358	368 242	109 078	110 359	114 516	119 727	121 132	1 953 973
LIQUIDEZ ANTES DE GASTOS	140 048	714 610	701 021	773 534	749 363	773 534	753 903	316 012	404 979	232 349	243 609	219 779	6 022 743
NOMINA	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000	83 000	996 000
MANUTENIMIENTO CIVIL	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	30 000	360 000
MINTO, Vehiculos	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	3 600	43 200
Patentes + 1.5% Activos+Super Clas													
Arriendo	2 702	2 702	2 702	2 702	2 702	2 702	2 702	2 702	2 702	2 702	2 702	2 702	45 400
Comunicaciones + Gastos Leasing	1 408	1 408	1 408	1 408	1 408	1 408	1 408	1 408	1 408	1 408	1 408	1 408	32 424
Convenio Pasajera													1 6898
seguros													30 000
Obras sociales													14 000
Pago de Utilidades 2014, restado Anticipos													141 572
DECIMO TERCERO Y CUARTO													83 000
Maneamiento Especial													20 000
Aportes Provento DUE													10 000
Pago Prohibidos													520 000
Donaciones - Imprevistos	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	25 000	300 000
TOTAL EGRESOS OPERACION	145 710	145 310	215 710	290 782	220 910	149 910	162 710	187 746	744 210	234 210	168 310	238 710	2 907 230
LIQUIDEZ META	-	5 662	566 300	485 310	482 752	623 624	591 193	128 266	339 231	1 861	75 299	18 931	3 115 513
PAGO DE PRESTAMO Y DIVIDENDOS ACCIONISTAS													3 037 505

- 1.- Se considera Tarifa a consumos propios de 7 ctvs/kwh desde marzo 2015
- 2.- Se considera cancelación total del préstamo accionistas
- 3.- Se considera pago de dividendos a accionistas.
- 4.- Se considera un escenario de caudales con Q70
- 4.- Se considera un precio de energía de contratos de 4,7ctvs/kwh