



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

# Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A.



## Informe de Cambio de Clasificación Marzo de 2010

---

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento.

El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

## Clasificación

Títulos Accionarios	Clasificación	Solvencia
<b>Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A. (Edelnor)</b>	Primera Clase Nivel 3	A/Positivas

*Analista responsable:* Leonardo Sánchez

*Estados Financieros:* 31 de diciembre de 2009

### Resumen de Clasificación

ICR, Clasificadora de Riesgo Ltda., ha acordado subir a Categoría Primera Clase Nivel 3 (desde la Categoría Primera Clase Nivel 4), los títulos accionarios de la Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A., Edelnor. Asimismo, ha decidido ratificar en Categoría A, con Tendencia "Positiva", la Solvencia de la Compañía.

La situación financiera de Edelnor evidencia, a partir del año 2007, una mejora sustancial en relación a las cifras presentadas durante años anteriores. A diciembre del año 2009 (potenciado por la fusión con Electroandina), los resultados e indicadores financieros presentan un buen comportamiento. Además de lo anterior, la evolución financiera de la Compañía dice relación con la estrategia por parte de Edelnor (y también de Electroandina) de dejar de lado la venta en el mercado SPOT (venta al CDEC-SING) para dar paso a la venta directa a clientes libres, hecho que ha generado contratos de largo plazo y que a la larga ha generado mayor estabilidad en los flujos de la Compañía.

El Ebitda a diciembre 2009, alcanzó los MUS\$ 340.910, un indicador de liquidez corriente de 3,62 veces, un nivel de endeudamiento de 0,69 veces, un nivel de Cobertura de Gastos Financieros que supera las 23 veces y finalmente una relación Deuda Financiera sobre Ebitda que apenas alcanza las 0,61 veces. Todos, indicadores sólidos y consistentes con la operación.

La matriz energética que posee Edelnor, la cual tiene un gran componente de generación a carbón, ha permitido a esta Compañía transformarse en un pilar fundamental del parque energético del SING, en particular tras el recrudescimiento en el suministro de gas natural desde Argentina y a la reciente fusión que la Compañía efectuó con Electroandina.

Finalmente, cabe señalar que la Compañía es controlada por accionistas de buena calidad como son Suez Energy Andina S.A. y la Corporación Nacional del Cobre S.A.

#### Definición de Categorías:

##### Primera Clase Nivel 3

Títulos Accionarios con una buena combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

##### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

## Fortalezas y Debilidades y/o Riesgos

### Fortalezas

- Sólida Posición de los accionistas controladores. Suez Energy Andino S.A. y Codelco.
- Edelnor tiene títulos de dominio debidamente inscritos sobre numerosos terrenos en la I y II Regiones de Chile. En ellos se han construido centrales generadoras, subestaciones, edificios, bodegas y otras dependencias.
- La matriz energética que posee Edelnor, la cual tiene un gran componente de generación a carbón, ha permitido a esta Compañía transformarse en un pilar fundamental del parque energético del SING, en particular tras el recrudescimiento en el suministro de gas natural desde Argentina.
- Durante el último año, la compañía ha logrado suscribir y renovar una serie de contratos de largo plazo que aseguran la continuidad de sus ingresos y que permitirán seguir potenciando sus resultados.
- Importante repunte tanto de resultados como de indicadores financieros, dada la relevante posición que ha tomado Edelnor dentro del SING.

### Debilidades y/o Riesgos

- Racionamiento de gas por parte de Argentina: Si bien, este factor aún se considera como riesgoso, la Compañía ha diseñado una logística de suministro de diesel para abastecer la unidad de ciclo combinado de Mejillones, minimizando con esto los riesgos asociados a eventuales cortes de energía.
- Dado el cambio en el parque generador del norte de Chile, que actualmente el Carbón y el Diesel los combustibles de mayor utilización, un aumento en los precios de estos insumos generaría ajustes en los márgenes de la Compañía.
- Agresivos planes de expansión de empresas generadoras, entorno altamente competitivo.
- Marco regulatorio en continuo perfeccionamiento

### Hechos Relevantes

- Con fecha 29 de Diciembre de 2009, las Juntas Extraordinarias de Accionistas de Edelnor e Inversiones Tocopilla-1 S.A. (Sociedad resultante de la división de Inversiones Tocopilla Limitada) acordaron la fusión de ambas sociedades mediante la absorción y posterior disolución de esta última por Edelnor, transfiriendo a Edelnor en bloque la totalidad de sus activos y pasivos.

De esta forma, Edelnor pasó a ser propietaria de las acciones que Inversiones Tocopilla-1 S.A. tenía en Electroandina S.A. (99,99%), Central Termoeléctrica Andina S.A. (99,99%), Inversiones Hornitos S.A. (60%), Gasoducto Norandino S.A. (78,91%) y Gasoducto Norandino Argentina S.A. (78,91%). Así, Edelnor y sus filiales pasaron a tener una capacidad instalada de 1.795 MW en el SING (cerca del 49% del total).

de ese Sistema), que aumentará a 2.125 MW con la entrada en operaciones de las centrales de Central Termoeléctrica Andina S.A. e Inversiones Hornitos S.A. los años 2010 y 2011, respectivamente. Adicionalmente, la sociedad fusionada tendrá 2.080 kms. de líneas de transmisión, participará en el negocio de transporte de gas natural desde Argentina con una capacidad de transporte de 8 millones de m<sup>3</sup> al día y, a través de su filial Distrinor S.A., participará en el negocio de distribución y comercialización de gas y sus derivados en la zona norte de Chile.

Como contrapartida a la transferencia de activos y pasivos referidos, Edelnor entregará 604.176.440 acciones de su propia emisión a los accionistas de Inversiones Tocopilla-1 S.A., a prorrata de la participación de éstos en la sociedad absorbida, correspondiéndole, en consecuencia, a Suez Energy Andino S.A y a Codelco (controladores de Inversiones Tocopilla-1 S.A.) 430.793.979 acciones y 173.382.461 acciones de Edelnor, respectivamente. Considerando la participación que ambos tienen en la Sociedad a través de Inversiones Mejillones-1 S.A. e Inversiones Mejillones-2 S.A., la participación directa e indirecta de Suez Energy Andino S.A., controlador de Edelnor, es de aproximadamente el 52,4%, en tanto que la participación directa e indirecta de Codelco es de aproximadamente el 40%.

La emisión de estas 604.176.440 nuevas acciones se cubrirá traspasando a la cuenta de capital de Edelnor la suma de US\$705.404.607,11 de las cuentas de capital que Inversiones Tocopilla-1 S.A. tenía al momento de la fusión. Para este efecto, la Junta Extraordinaria de Accionistas de Edelnor aprobó aumentar el capital social en la suma de US\$ 705.404.607,11 mediante la emisión de las referidas 604.176.440 acciones.

De conformidad con los acuerdos estipulados entre Suez Energy Andino S.A. y Codelco en el documento denominado Acuerdo de Fusión suscrito con fecha 6 de Noviembre de 2009, si ejercieren el derecho a retiro accionistas minoritarios de Edelnor que sean titulares de más del 5% del total de las acciones, tanto Suez Energy Andino S.A. como Codelco podrán requerir una a la otra que ambas hagan todo cuanto les corresponda como accionistas directos e indirectos de Edelnor, a efectos de revocar o dejar sin efecto ía fusión.

- El día 16 de octubre de 2009, la Sociedad pagó la totalidad del capital e intereses adeudados a la sociedad matriz Inversiones Mejillones S.A. conforme con la escritura de reconocimiento de deuda y novación suscrita con fecha 5 de Noviembre de 2002, capital e intereses que a la fecha de pago ascendieron a US\$ 38.958.193.
- El día 16 de Septiembre del año 2009, fueron adjudicados a Edelnor la totalidad de los 23 sub-bloques de suministro de potencia y energía eléctrica licitados por las sociedades concesionarias de distribución eléctrica Empresa Eléctrica de Arica S.A. (EMELARI), Empresa Eléctrica de Iquique S.A. (ELIQSA), y Empresa Eléctrica de Antofagasta S.A. (ELECDA), para abastecer a clientes sometidos a regulación de precios para el período comprendido entre los años 2012 a 2026, por un bloque total de energía licitada de 1.800 a 2.300 GWh. Este contrato generará para la Compañía ingresos anuales adicionales de alrededor de USD \$180.000.000 a partir del inicio del Contrato, previsto para 2012, cantidad que representaría un aumento de cerca del 47% de la facturación anual de la Compañía con clientes contratados (en relación con la estimación de ingresos del año 2009) e ingresos

anuales adicionales de alrededor de USD \$230.000.000 a partir del año 2016 y hasta la finalización de dicho Contrato, esto es, el año 2026, cantidad que representaría un aumento de cerca del 60% de la facturación anual de la Compañía con clientes contratados (también en relación con la estimación del año 2009).

Para satisfacer las obligaciones contempladas en el Contrato, La Compañía hará uso de sus activos existentes, particularmente su unidad generadora de ciclo combinado ubicada en la Central Térmica Mejillones, utilizando para ello gas natural licuado (GNL) comprado en el extranjero y regasificado en el terminal regasificador de propiedad de Sociedad GNL Mejillones S.A. De esta forma, la Sociedad no tiene previsto realizar en el corto plazo inversiones asociadas al suministro objeto del Contrato ni contraer endeudamiento para este efecto. Lo anterior es sin perjuicio de las garantías que deberá constituir en favor de las empresas proveedoras o regasificadoras de GNL, montos que se estiman entre USD \$100.000.000 y USD \$150.000.000, las que deberán permanecer vigentes a lo largo de toda la duración del Contrato, y de las inversiones a largo plazo que eventualmente puedan decidirse en lo sucesivo, sea para contar con energía de respaldo, para la generación o adquisición de atributos de Energías Renovables no Convencionales, o para mejorar las instalaciones asociadas a la prestación del Contrato.

- Con fecha 07 de julio de 2009, la Sociedad prepagó la totalidad del capital e intereses adeudados conforme con el crédito externo denominado "Novation Loan Agreement", suscrito con fecha 5 de Noviembre de 2002 entre Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A. y ABN AMRO Bank N.V., monto que en total ascendía a US\$ 187.416.851,83, incluyendo en esta cifra la parte del Novation Loan Agreement que corresponde a los certificados de participación o bonos emitidos con cargo al referido crédito, que habían sido adquiridos con anterioridad por la Sociedad y que representan cerca del 44,9% del total de dichos bonos. El referido prepago generó un efecto positivo en resultados para la Sociedad de aproximadamente US\$1.900.000. Para efectos de efectuar dicho prepago, la Sociedad contrató un crédito externo con el Banco Santander, S.A. por la cantidad de US\$ 50 millones, pagadero en el plazo de 24 meses.

## Actividades de Negocios

El objeto social de la compañía, es la producción, transporte, distribución y suministro de energía eléctrica, la compra, venta y transporte de todo tipo de combustibles, ya sean estos líquidos, sólidos o gaseosos, todo ello dentro del Sistema Interconectado del Norte Grande (SING). Adicionalmente ofrece servicios de consultoría relacionados a la ingeniería y gestión, al igual que el mantenimiento y reparación de sistemas eléctricos.

Si bien a comienzos de la década, este mercado vio incrementar en forma paulatina la oferta de ciclos combinados a gas natural, lo que trajo consigo una reducción de los costos marginales del sistema, durante los últimos años, debido a las importantes restricciones impuestas por Argentina a las exportaciones de gas, el sistema (SING) se ha visto en la necesidad de incrementar el uso de diesel y carbón volviendo a aumentar estos costos. Como consecuencia de lo anterior, las unidades generadoras a diesel y carbón han aumentado su generación durante los últimos períodos, en particular a partir del año 2007.

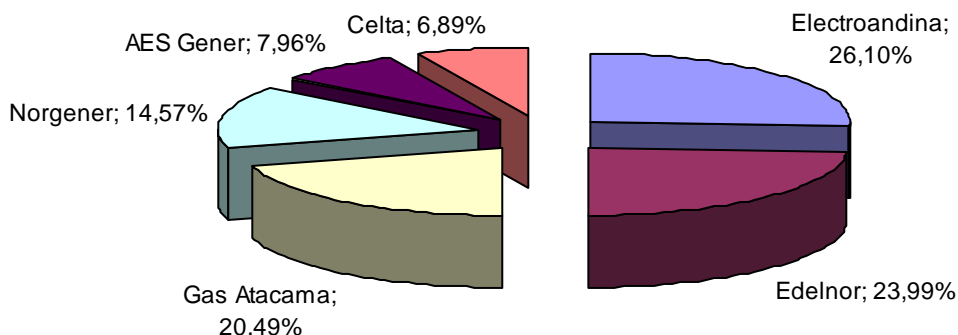
Al 31 de diciembre de 2009, Edelnor contaba con una potencia bruta instalada total de 690,5 MW, que representaba el 18,7% de la potencia total instalada en el SING. Ahora bien, si se considera a igual período la potencia bruta instalada incluida Electroandina, ésta alcanza un total cercano a los 1.800 MW. Cabe señalar que el parque generador de Edelnor cuenta con una buena diversificación de combustibles; dos unidades vapor carbón, un ciclo combinado con gas natural y alternativa de generación en base combustible diesel, una central hidroeléctrica y centrales con motores a petróleo diesel y fuel oil.

Por otro lado, la generación bruta de la compañía entre los meses de enero y diciembre del año 2009 alcanzó los 7.282,9 GWh (3.269,3 GWh generados por Edelnor y el resto por Electroandina), lo cual representa el 48,85% de la generación total del SING. La composición de Edelnor por tipo de combustible a igual período, fue 74,34% con base a carbón, 15,20% en base a gas natural, un 5,33% en base a fuel oil, un 4,47% en base a diesel y finalmente un 0,65% en base a energía hidroeléctrica.

Suministro de Energía (MWh)	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Hidroeléctrica	51.380	50.747	44.555	54.644	52.776	52.667	47.194
Diesel	3.917	10.392	4.899	16.753	353.965	1.006.693	325.822
Fuel Oil	12.330	28.131	7.674	43.139	41.217	356.000	388.309
Carbón	718.334	1.501.253	1.295.497	1.920.616	2.245.365	5.405.403	5.414.269
Gas Natural	1.695.149	1.448.702	1.601.492	598.395	127.324	428.015	1.107.290
<b>Generación Bruta</b>	<b>2.481.110</b>	<b>3.039.225</b>	<b>2.954.117</b>	<b>2.633.547</b>	<b>2.820.647</b>	<b>7.248.778</b>	<b>7.282.884</b>
Consumo propio	-113.608	-162.236	-158.614	-181.800	-193.195	-484.030	-474.046
Generación Neta	2.367.502	2.876.989	2.795.503	2.451.747	2.627.452	6.764.748	6.808.838
Pérdidas de Transmisión	-38.761	-159.842	-146.512	-124.164	-125.925	-264.786	-181.153
Compra al CDEC	0	0	0	0	0	695.089	489.033
Compra a terceros	18.100	15.228	14.652	41.315	15.391	15.167	14.670
<b>Total Suministro</b>	<b>2.346.841</b>	<b>2.732.375</b>	<b>2.663.643</b>	<b>2.368.898</b>	<b>2.516.918</b>	<b>7.210.218</b>	<b>7.131.388</b>

Tal como ya fue mencionado, la matriz energética que posee Edelnor, la cual tiene un gran componente de generación a carbón, ha permitido a esta Compañía transformarse en un pilar fundamental del parque energético del SING, en particular tras el recrudescimiento en el suministro de gas natural desde Argentina.

#### Producción Bruta SING 2008



#### Mercados y Precios

La empresa opera en un mercado compuesto por clientes afectos a tarifas libres y tarifas reguladas. El primer grupo de clientes de tarifas libres está compuesto por aquellos clientes

con capacidad conectada superior a 2 MW y que, en el Norte Grande, provienen básicamente del sector minero. Se prevé que en el futuro, las inversiones en el sector minero continuarán materializándose, tanto en la ampliación de los yacimientos en explotación como en otros nuevos, debido a que la zona presenta condiciones de extracción extremadamente ventajosas para competir en los mercados internacionales del cobre, ventajas que se han mantenido aún en épocas de crisis. Estas condiciones sientan las bases de los aumentos proyectados de consumo de energía eléctrica en el SING.

Los precios no regulados son pactados libremente entre el cliente y la empresa generadora.

El segundo grupo, las empresas distribuidoras afectas a tarifas reguladas, ha mantenido una tasa de crecimiento constante de sus consumos, incluso en períodos de ciclos económicos depresivos. Las tarifas reguladas son fijadas por el Ministerio de Economía, en virtud del DFL N° 1 de 1982, del Ministerio de Minería. Dicho marco regulatorio otorga la estabilidad necesaria para evitar fluctuaciones inesperadas o bruscas de las tarifas que pudieren afectar el normal desarrollo del sector eléctrico.

### Clientes y Contratos

Dada la estrategia comercial aplicada en la Compañía durante los últimos años, y que redundó en que la contratación de la Compañía pasara de estar expuesta al mercado spot a ser predominantemente vendedores directos a clientes finales, es que los contratos a largo plazo han cobrado gran importancia. Actualmente la compañía mantiene contratos de suministro de electricidad con importantes clientes en el ámbito de la minería. Adicionalmente, Edelnor también mantiene contratos con importantes clientes industriales.

Esto se tradujo en un incremento nominal de 28% en la potencia contratada a septiembre 2009 en comparación a igual período del año anterior.

### Marco Regulatorio

La legislación vigente establece como premisa básica que las tarifas deben representar los costos reales de generación, transmisión y de distribución de electricidad asociados a una operación eficiente, de modo de entregar las señales adecuadas tanto a las empresas como a los consumidores, a objeto de obtener un óptimo desarrollo de los sistemas eléctricos.

Uno de los criterios generales es la libertad de precios en aquellos segmentos donde se observan condiciones de competencia. Así para suministros a usuarios finales cuya potencia conectada es inferior o igual a 2.000 kW, son considerados sectores donde las características del mercado son de monopolio natural y por lo tanto, la Ley establece que están afectos a regulación de precios. Alternativamente, para suministros a usuarios finales cuya potencia conectada superior a 2.000 kW, la Ley dispone la libertad de precios, suponiéndoles capacidad negociadora y la posibilidad de proveerse de electricidad de otras formas, tales como la autogeneración o el suministro directo desde empresas generadoras. Al primer grupo de clientes se denomina cliente regulado y al segundo se denomina cliente libre, aunque aquellos clientes que posean una potencia conectada superior a 500 kW pueden elegir a cual régimen adscribirse (libre o regulado).

En los sistemas eléctricos cuyo tamaño es superior a 1.500 kW en capacidad instalada de generación la Ley distingue dos niveles de precios sujetos a fijación:

- Precios a nivel de generación-transporte, denominados "Precios de Nudo" y definidos para todas las subestaciones de generación-transporte desde las cuales se efectúe el suministro. Los precios de nudo tendrán dos componentes: precio de la energía y precio de la potencia de punta;
- Precios a nivel de distribución. Estos precios se determinarán sobre la base de la suma del precio de nudo, establecido en el punto de conexión con las instalaciones de distribución, un valor agregado por concepto de distribución y un cargo único o peaje por concepto del uso del sistema de transmisión troncal.

Mientras que los generadores pueden comercializar su energía y potencia en alguno de los siguientes mercados:

- Mercado de grandes consumidores, a precio libremente acordado
- Mercado de las empresas distribuidoras, a Precio de Nudo, tratándose de electricidad destinada a clientes de precio regulado.
- El Centro de Despacho Económico de Carga del respectivo sistema (CDEC), a costo marginal horario.

**Nota:** Los precios de nudo se fijan semestralmente, en los meses de abril y octubre de cada año. Su determinación es efectuada por la Comisión Nacional de Energía (CNE), quien a través de un Informe Técnico comunica sus resultados al Ministerio de Economía, Fomento y Reconstrucción, el cual procede a su fijación, mediante un Decreto publicado en el Diario Oficial.

### Estructura de Propiedad y Administración

Edelnor es controlada por Suez Energy Andino S.A. y Codelco, con participaciones del 52,4% y el 40%, respectivamente.

Suez Energy Andino S.A. es una sociedad anónima cerrada chilena, cuyos únicos accionistas son Suez-Tractebel (Filial de GDF Suez), titular del 99,99% de las acciones emitidas por la sociedad, y Suez Energy South America Participaciones Ltda., titular del 0,01% restante.

GDF Suez constituye un grupo internacional industrial y de servicios, protagonista del desarrollo sostenible que aporta a las empresas, a las colectividades y a los particulares, soluciones innovadoras para la energía y para el medio ambiente.

La empresa es administrada por un directorio compuesto por siete miembros titulares y sus respectivos suplentes, elegidos en la Junta Ordinaria de Accionistas. De acuerdo a los estatutos sociales de Edelnor, los directores duran dos años en sus funciones, pudiendo ser reelegidos.

Nombre	Cargo	Nombre	Cargo
FLACHET JAN	PRESIDENTE DEL DIRECTORIO	MARCUZ GABRIEL	DIRECTOR SUPLENTE
CAMPANO GANDARA RICARDO	VICEPRESIDENTE DEL DIRECTORIO	VERHOEVEN ALBERT	DIRECTOR SUPLENTE
VERDEYEN LODIEWIK	DIRECTOR	JANSSENS FREDERICK	DIRECTOR SUPLENTE
ALESSI REMEDI MANLIO	DIRECTOR	ESPINOZA DURAN MARIO	DIRECTOR SUPLENTE
BANDE BRUCK JORGE	DIRECTOR	SARIC RENDIC NICOLAS	DIRECTOR SUPLENTE
NAVARRETE MARTINEZ JORGE	DIRECTOR	HERRERA CORREA JUAN EDUARDO	DIRECTOR SUPLENTE
TORDOIR PHILIPPE	DIRECTOR	STERCK JAN	DIRECTOR SUPLENTE

Finalmente, se debe destacar de que la plana gerencial de la compañía, se encuentra compuesta por profesionales de una vasta experiencia tanto en la compañía, como en el sector.

Nombre	Cargo
Lodewijk Verdeyen	Gerente General
Victor Vidal V.	Gerente de Adm. Y Finanzas
Stephen Burton	Gerente de Generación y Sitios
Patricio Camona R.	Gerente de Transmisión
Juan Alejandro Lorenzini L.	Gerente de Desarrollo
Enzo Quezada Z.	Gerente Comercial
Héctor Muñoz Z.	Gerente de RRHH
María Soledad Martínez T.	Fiscal

### Análisis Financiero

Al analizar los principales resultados e indicadores financieros de la compañía, se aprecia que si bien hubo una marcada inestabilidad en las cifras entre los años 2001 y 2006, debido principalmente a ajustados márgenes de contribución y previo al año 2003 a Resultados no Operacionales negativos por efecto Corrección Monetaria y Diferencias de Cambio, a partir del año 2007 se observa un repunte importante en las cifras, el cual a su vez se vio potenciado durante el presente año, más aún considerando la fusión con Electroandina.

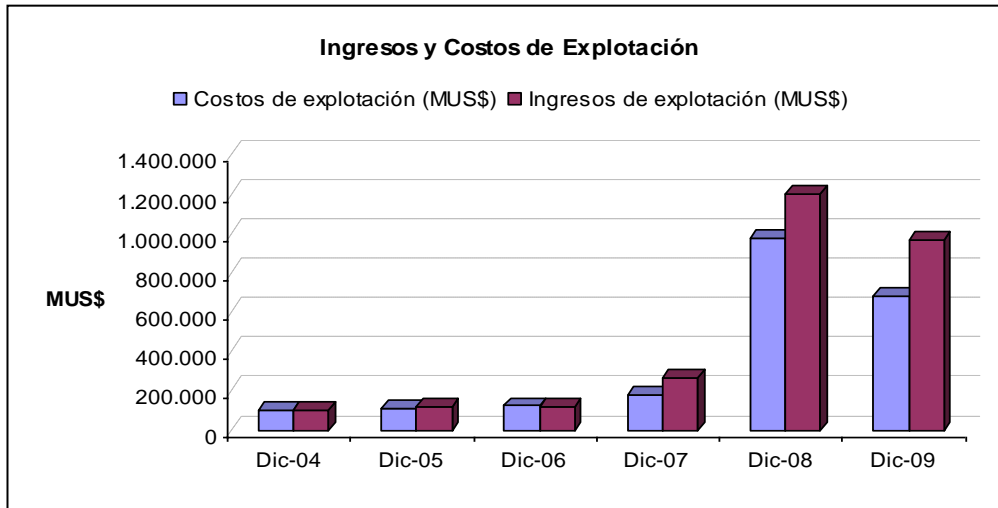
Lo anterior, tal como ya fue mencionado dice relación principalmente con la estrategia comercial adoptada por la Compañía que fomentó la venta directa a clientes finales por sobre la venta en el mercado SPOT, generando así, relaciones de largo plazo, principalmente con clientes mineros e industriales y además generando mayor estabilidad en la generación de sus flujos.

Como consecuencia de lo anterior, durante el año 2008, período durante el cual aún se generaba venta en el mercado SPOT, además de venta directa a clientes finales, se consiguieron resultados record para la Compañía. En términos prácticos, se produjo un aumento de MUS\$ 246.409 de las ventas de energía y potencia a clientes libres, además de un aumento en las ventas de energía al CDEC-SING por MUS\$ 64.077 y un aumento de otros servicios a terceros por MUS\$ 280. Esto a su vez, generó un resultado operacional que ascendió a MUS\$ 166.325, cifra superior en MUS\$ 93.329 a la obtenida durante el año 2007.

Ahora bien, durante los primeros nueve meses del año 2009, se observó una depuración en las cifras de la Compañía, ya que éstas reflejaban prácticamente de manera íntegra los resultados de su estrategia comercial, es decir, una participación importante de ingresos generados por ventas a clientes libres y por el contrario una disminución en las ventas al CDEC-SING. Durante el último trimestre del año 2009 por su parte, los resultados ya reflejan la fusión con Electroandina.

Específicamente, a diciembre 2009 se produjo una caída en las ventas totales de la Compañía (asumiendo diciembre 2008 y diciembre 2009 en escenario bajo fusión), como consecuencia, principalmente de un menor precio de venta a clientes contratados, producto de la disminución de los costos marginales y por la disminución de los costos de combustibles y menor demanda del 1,11% respecto del año anterior.

Y por el lado de los costos, se produjo una disminución de consumo de combustible en MUS\$ 317.592, un aumento compra energía y potencia en MUS\$ 2.828, otros en MUS\$ 7.563, costos fijos en MUS\$ 7.387 y gastos de administración y ventas por MUS\$ 2.983.



	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Costos de explotación (MUS\$)	108.792	111.267	127.675	187.332	983.013	683.199
Ingresos de explotación (MUS\$)	110.043	119.444	127.320	272.326	1.210.206	977.205
Margen de Explotación (MUS\$)	1.251	8.177	-355	84.994	227.193	294.006

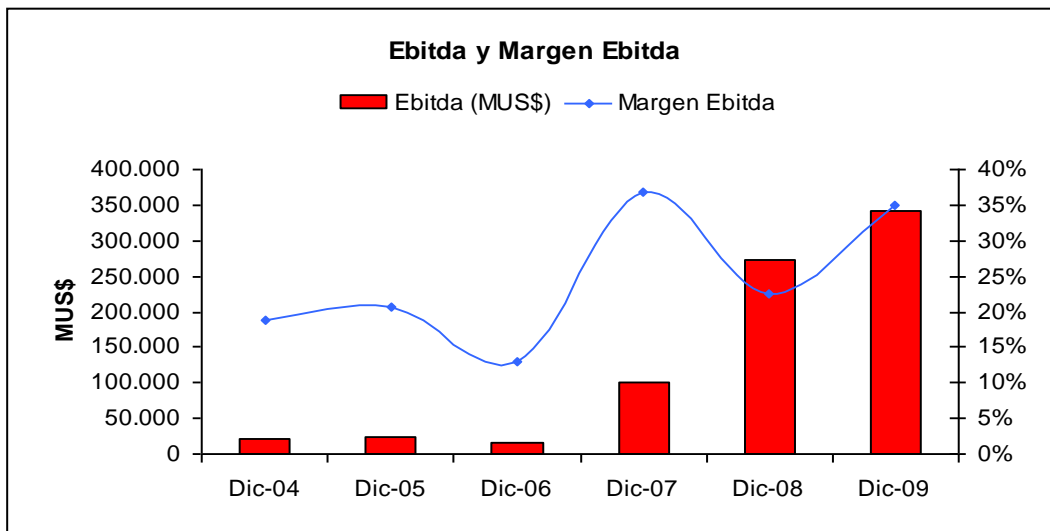
Para los ejercicios 2009 y 2008 se considera la filial Electroandina S.A.

Como consecuencia de lo anterior, el resultado operacional del período enero-diciembre 2009 fue MUS\$ 261.739, cifra superior en MUS\$ 63.830 respecto al año anterior.

Por su parte, el resultado no operacional alcanzado en el año 2009 generó una utilidad de MUS\$ 57.734, es decir, un 244,34% mayor comparado con la pérdida de MUS\$ 40.000 registrada el 2008. Esta variación se debe principalmente a una utilidad en el ítem diferencia de cambio y aumento de otros ingresos.

En resumen, al mes de diciembre de 2009, Edelnor alcanzó una Utilidad que ascendió a MUS\$ 258.896, cifra superior en un 99% a la obtenida el año anterior y que se produjo por los motivos anteriormente señalados.

Ahora, e cuanto a indicadores financieros, la Compañía ha continuado presentando cifras sólidas y estables, tal es el caso del indicador Ebitda (calculado como resultado de explotación+depreciación+amortización de intangibles), el cual alcanzó los MUS\$ 340.910 durante el año 2009, superando en un 25% al obtenido durante el año 2008.



	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Ebitda (MUS\$)	20.814	24.831	16.525	100.325	272.616	340.910
Margen Ebitda (%)	18,91%	20,79%	12,98%	36,84%	22,53%	34,89%

Para los ejercicios 2009 y 2008 se considera la filial Electroandina S.A.

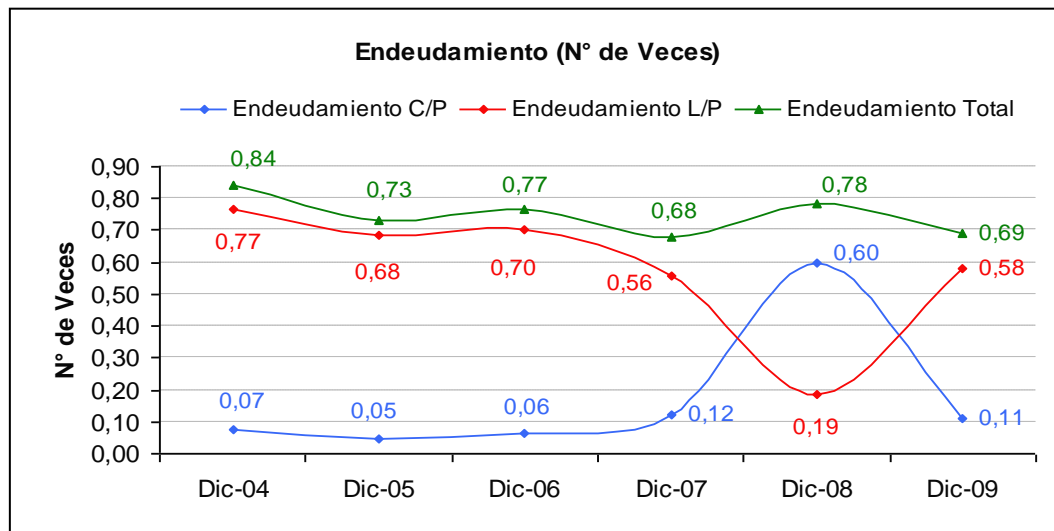
Ahora bien, respecto de otros indicadores se aprecia por ejemplo:

- Indicadores de Liquidez: El aumento de los índices de liquidez en el ejercicio 2009 respecto al 2008 se explica principalmente por el traspaso al largo plazo de las deudas con Codelco y Suez Energy Andino S.A. Específicamente, el activo circulante aumentó en un 26,39% respecto al ejercicio anterior, principalmente por el aumento de documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas, debido al reconocimiento por parte de Edelnor a través de su filial Electroandina S.A., de las cuentas por cobrar a Codelco, Minera El Abra y Minera Gaby; y por el aumento de los depósitos a plazo, valores negociables, existencias e impuestos por recuperar. Por el lado del pasivo circulante, éste disminuyó en un 329,60% en relación al ejercicio anterior, debido principalmente a la disminución de las cuentas por pagar a empresas relacionadas que fueron reclasificadas al largo plazo producto de la cesión de créditos de Suez Energy Andino S.A. y Codelco, disminución de las obligaciones con bancos e instituciones financieras, debido al pago total de la deuda con ABN Amro Bank y a la suscripción de un nuevo crédito con el Banco Santander con una menor tasa de interés.

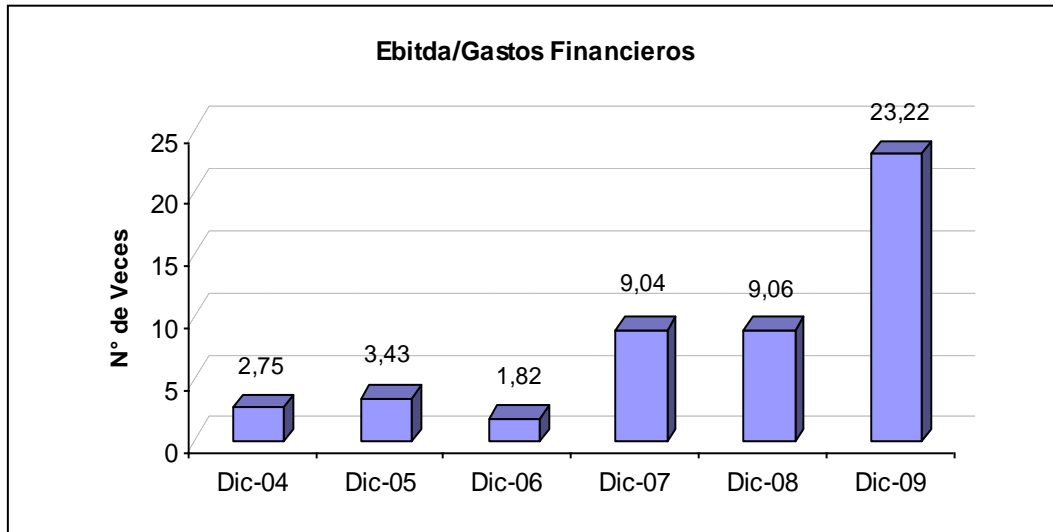
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-09
Razón Circulante (N° de Veces)	2,30	3,32	3,05	3,12	0,62	3,62
Razón Ácida (N° de Veces)	1,90	2,81	2,73	2,84	0,56	3,31
Capital de Trabajo (MUS\$)	35.361	40.808	46.505	106.720	-237.341	381.642

Para los ejercicios 2009 y 2008 se considera la filial Electroandina S.A.

- Endeudamiento: En este caso se observa, que la compañía ha presentado, en general, bajos niveles de endeudamiento durante los últimos años, que además presenta una tendencia hacia la baja, así como un cambio en la composición de la deuda. Específicamente, a diciembre 2009, además de la caída en el pasivo circulante ya señalada, se observa un aumento del pasivo de largo plazo en un 74,67%, el cual se explica principalmente por el aumento de las cuentas por pagar a empresas relacionadas reclasificadas del corto al largo plazo, y al aumento de las obligaciones con bancos e instituciones financieras adquiridas por la filial Central Termoeléctrica Andina S.A. con IFC.

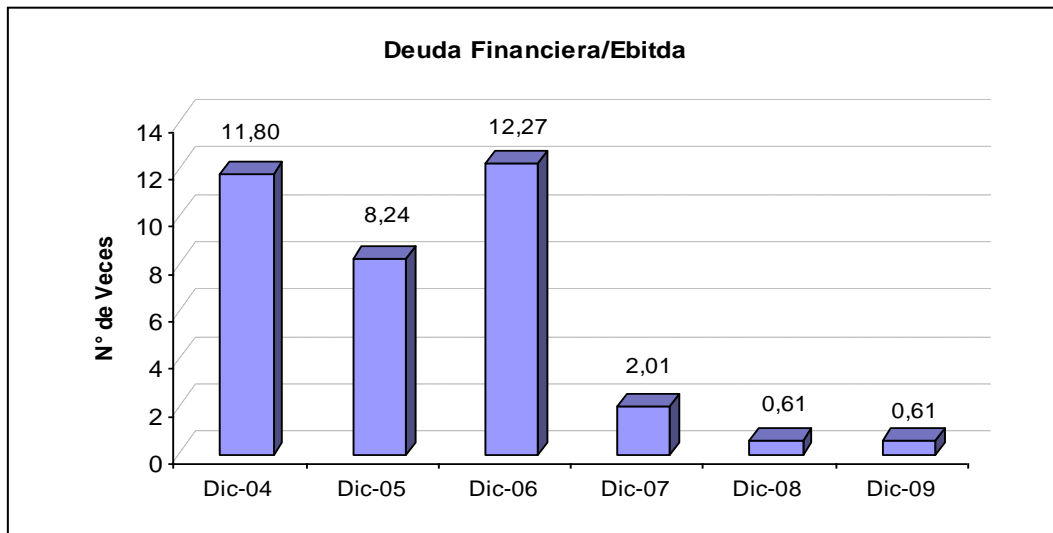


- Ebitda/Gastos Financieros: En general, exceptuando el año 2006, período en el cual cayó la cobertura de gastos financieros (producto de un aumento en los gastos financieros y de una disminución del Ebitda), se aprecia que los niveles de cobertura de gastos financieros han presentado una tendencia al alza, la cual se vio reforzada durante los últimos 3 años, períodos durante los cuales se observan indicadores sólidos y consistentes.



Para los ejercicios 2009 y 2008 se considera la filial Electroandina S.A.

- Deuda Financiera/Ebitda: Este indicador, influenciado por niveles crecientes de Ebitda y caídas graduales en los niveles de deuda financiera (debido a constantes prepagos que ha realizado la Compañía), ha presentado una tendencia hacia la baja durante los últimos años, alcanzando niveles muy bajos a diciembre 2009.



Para los ejercicios 2009 y 2008 se considera la filial Electroandina S.A.

## Títulos Accionarios

Los títulos accionarios de la compañía, nemotécnico Edelnor, se encuentran dentro del índice de Precios Selectivos de Acciones (IPSA), por ende presentan buenos niveles tanto de rotación como de presencia bursátil, de hecho actualmente la acción presenta un nivel de presencia bursátil del 100%.

Respecto del comportamiento de los títulos accionarios de la Compañía, en comparación al comportamiento del indicador IPSA, se aprecia en el gráfico que la tendencia ha sido prácticamente la misma, influenciada por la situación financiera y bursátil internacional y que de una u otra manera afectó el mercado bursátil local.

Adicionalmente, cabe señalar que el aumento en la clasificación de los títulos accionarios de la sociedad dice relación, con sus indicadores bursátiles, pero en mayor medida por la favorable situación financiera que ha alcanzado la Compañía durante los últimos años y que se ha potenciado durante el año 2009 tras la fusión con Electroandina.

