



Clasificadora de Riesgo

STRATEGIC ALLIANCE WITH



*Insight beyond the rating.*

# Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A.



## Informe de Clasificación Enero de 2009

---

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 4	A/Positivas

## Historia Clasificación

	Actual	Anterior
<b>Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A. (Edelnor)</b>	Primera Clase Nivel 4	Primera Clase Nivel 4

*Analista responsable:* Leonardo Sánchez

*Estados Financieros:* 30 de septiembre de 2008

## Resumen de Clasificación

ICR, Clasificadora de Riesgo Ltda., ratifica en Categoría Primera Clase Nivel 4, los títulos accionarios de la Empresa Eléctrica del Norte Grande S.A., Edelnor. Asimismo, ha decidido aumentar a Categoría A, con Tendencia "Positiva", la Solvencia de la Compañía.

La situación financiera de la compañía a partir del año 2007, evidencia una mejora sustancial en relación a las cifras presentadas durante años anteriores. A septiembre del año 2008, el Ebitda<sup>1</sup> de la Compañía asciende a MUS\$ 144.127, además presenta un importante repunte en sus indicadores financieros, con un indicador de liquidez corriente de 3,24 veces, un nivel de endeudamiento de 0,55 veces, un nivel de Cobertura de Gastos Financieros<sup>2</sup> que supera las 16 veces y finalmente una relación Deuda Financiera sobre Ebitda que apenas alcanza a la unidad.

En gran medida, la situación por la que atraviesa actualmente la compañía, es consecuencia del fuerte aumento en las ventas de energía y potencia a clientes libres como a la venta de energía al CDEC-SING. El aumento de las ventas, se explica principalmente por un mayor precio de venta al CDEC-SING producto del alza de los costos marginales por las restricciones de gas y a un aumento de las ventas físicas de energía a los clientes contratados.

Además, durante los últimos años la Compañía ha dejado de lado la venta en el mercado SPOT y por el contrario ha logrado suscribir y renovar una serie de contratos de largo plazo que aseguran la continuidad de sus ingresos.

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.

<sup>1</sup> Ebitda: Calculado como Resultado de Explotación+depreciación+amortización de intangibles.

<sup>2</sup> Cobertura de Gastos Financieros: Calculado como Ebitda sobre Gastos Financieros.

---

## Definición de Categorías:

### Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y la 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. Edelnor es controlada por Inversiones Mejillones S.A. Inversiones Mejillones S.A. es una sociedad cuyos únicos socios son Inversiones Tocopilla Ltda., con el 65,2%, y Codelco con el 34,8%. Inversiones Tocopilla Ltda. es una sociedad de responsabilidad limitada cuyos únicos socios son Codelco, con un 49% de los derechos sociales, y Suez Energy Andino S.A., con el 51% restante.
- 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

- El escenario de menor suministro de gas natural ha derivado en la necesidad de operar el parque de unidades vapor-carbón al máximo de su capacidad, así como también las unidades de petróleo pesado, además de la operación continua de centrales ciclo combinado con petróleo diesel. El intensivo uso de petróleo diesel y petróleo pesado han dejado de manifiesto la debilidad del sistema de logística de estos combustibles, dado que su uso estaba diseñado como respaldo y no como combustible principal. Además de la disminución en el volumen disponible de gas natural, desde el año 2004 a la fecha el precio de este se ha triplicado. Asimismo, ha subido el precio del petróleo y del carbón, por lo tanto los costos de producción de la energía se han multiplicado, haciendo peligrar la estabilidad financiera de algunas compañías del sector.

La baja disponibilidad de gas natural y el estrecho equilibrio entre generación y demanda hacen que las eventuales fallas de unidades generadoras produzcan racionamientos parciales en el suministro de electricidad. En este mismo contexto, los altos costos marginales significarán elevados costos para las empresas que sufran fallas en sus unidades.

### Hechos Relevantes

- Con fecha 29 de diciembre de 2008, la Compañía tomó conocimiento del hecho que Nor Andino S.A. prorrogó una vez más, hasta el 31 de diciembre de 2009, el plazo para que se informe a esa Compañía el modo en que Edelnor S.A.

continuará dando cumplimiento a la obligación por el Contrato para el Transporte de Gas (GTA), sujeto a la condición de que Edelnor S.A. continúe cumpliendo todas sus obligaciones de pago bajo el GTA. En virtud de dicho GTA, se estableció que en el evento que Edelnor S.A. no cumpliera con un determinado rating de clasificación de riesgo (BB+ según parámetros Standard & Poor), debería otorgar garantía de cumplimiento del Contrato a favor de Nor Andino S.A.

- El Directorio de la Compañía, con fecha 25 de noviembre de 2008, acordó constituir una sociedad anónima denominada Edelnor Transmisión S.A., cuyo objeto será la transmisión de electricidad, a través de líneas eléctricas, subestaciones eléctricas y otras instalaciones, propias o de terceros, y cuyo capital inicial será de \$ 1.000.000, dividido en 1.000 acciones, de las cuales 999 serán suscritas por Edelnor. Una vez constituida, se solicitará a esa Superintendencia su inscripción en el Registro de Valores, tal como ordena la Ley General de Servicios Eléctricos.
- Con fecha 23 de julio de 2008, la sociedad fue informada que su controladora, Suez S.A., fue absorbida en un proceso de fusión por la también francesa Gaz de France S.A., la cual pasó a llamarse GDF Suez S.A. La fusión se habría perfeccionado en Francia el día 22 de julio de 2008, fecha en la cual Suez S.A. se disolvió y como consecuencia de aquello, GDF Suez S.A., como sociedad absorbente pasó a ser la nueva controladora de la sociedad.
- El día 21 de agosto del año 2007, la Compañía suscribió un Contrato de Suministro Eléctrico con Compañía Minera Zaldívar. El suministro que EDELNOR entregará a Minera Zaldívar, en virtud del referido contrato, es por una potencia de hasta 80 MW y toda su energía eléctrica asociada, lo que permitirá a dicha compañía minera contar con la electricidad necesaria para operar las instalaciones de sus faenas ubicadas en la Segunda Región del país. El Contrato comenzará a regir a partir de la fecha de su suscripción y su vigencia se extenderá hasta el 30 de junio de 2020. El inicio efectivo del suministro está previsto para el 1º de julio de 2008. De esta manera, en lo que se refiere al corto y mediano plazo, Edelnor reemplazará parte de la energía disponible hoy en día, para su venta en el mercado spot, con el objeto de asegurar sus ingresos y aminorar su exposición a dicho mercado.

Adicionalmente, durante el año 2007 la generación bruta de Edelnor alcanzó los 2.820,6 GWh, lo que representa un aumento de 7,10 % con respecto al 2006. Asimismo, Edelnor tuvo una participación del 20,2% de la generación total del SING, lo que representa una disminución de 0,33 % con respecto a su participación en el 2006.

Edelnor tuvo excedentes de generación de 713,6 GWh vendidos en el mercado spot del SING en el año 2007, representando una disminución en sus ventas spot de 33,47% con respecto al 2006. La venta de energía valorizada al costo marginal de energía horario totalizó durante el año 2007 MUS\$ 93.578, representando un aumento en sus ventas de energía de 142% con respecto al 2006.

Adicionalmente a la venta de energía, Edelnor durante el año 2007 recibió compensaciones de otras empresas generadoras por un total de MUS\$ 24.121, según el cálculo del CDEC-SING realizado de acuerdo a las Resoluciones Exentas N° 39, 59 y 74.

Edelnor tuvo excedentes de Potencia Firme por un total de 68,7 MW-mes en el año 2007, lo que representa una disminución de su venta de potencia en 56,8% con respecto al 2006, lo que significó una venta anual por concepto de transferencias de Potencia Firme, valorizada a los precios de nudo de potencia, por un total de MUS\$ 6.538, el que representa una disminución en su venta de Potencia Firme en 48,7% con respecto al 2006.

## 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 durante el año 2007 y lo que va corrido del año 2008.

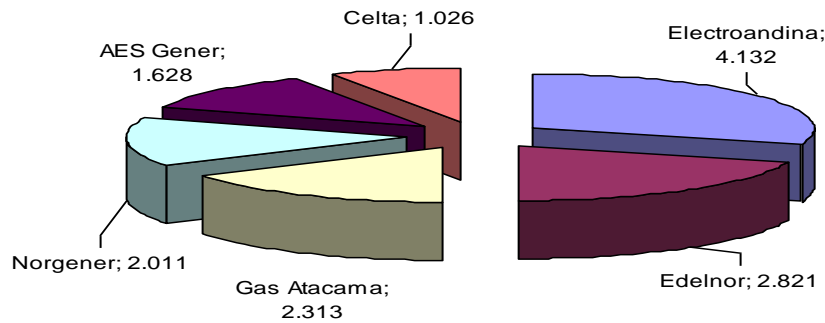
Edelnor cuenta con una potencia bruta instalada total de 719,04 MW, que representa el 19,7% de la potencia total instalada en el SING. Su parque generador cuenta con una buena diversificación de combustibles; dos unidades vapor carbón, un ciclo combinado con gas natural y alternativa de generación en base combustible diesel, una central hidroeléctrica y centrales con motores a petróleo diesel y fuel oil.

	1999	2000	2001 (*)	2002 (*)	2003 (*)	2004	2005	2006	2007	9 meses 2007	9 meses 2008
Suministro de Energía (MWh)											
Hidroeléctrica	45.734	43.326	52.687	54.424	51.380	50.747	44.555	54.644	52.776	40.771	39.344
Diesel	64.394	35.350	17.018	7.694	3.917	10.392	4.899	16.753	353.965	229.964	820.898
Fuel Oil	136.912	19.508	13.405	10.291	12.330	28.131	7.674	43.139	41.200	36.415	27.815
Carbón	2.231.150	1.601.093	1.031.027	935.960	718.334	1.501.253	1.295.497	1.920.616	2.245.365	1.781.098	1.828.712
Gas Natural		709.617	1.129.976	848.781	1.695.149	1.448.702	1.601.492	598.395	127.324	109.180	0

La generación bruta de la compañía entre los meses de enero y septiembre del año 2008 alcanzó los 2.716,8 GWh, lo cual representa el 25,4% de la generación total del SING y significa un aumento del 23,64% respecto a la generación entre los meses de enero y septiembre del año 2007. La composición de Edelnor por tipo de combustible a igual período, fue 67,3% con base a carbón, 30,21% con base a petróleo y el resto entre Hidroeléctrica y Fuel Oil.

Además, 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.

### Generación Bruta SING 2007 (GWh)



### 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

Actualmente la compañía mantiene contratos de suministro de electricidad con importantes clientes en el ámbito de la minería, entre los cuales destacan:

- Anglo American (Mantos Blancos)
- BHP Billiton (Escondida, Cerro Colorado, Spence)
- Grupo Luksic (Michilla)
- Haldeman Mining Company (La Cascada)
- Minera Cerro Dominador (Sierra Gorda)
- Minera Rayrock (Mina Iván)
- SCM Sierra Miranda (Sierra Miranda)

Adicionalmente, Edelnor también mantiene contratos con importantes clientes industriales Xstrata Copper (ex Falconbridge), Molycop-Chile, Sermob, Desalant, Cementos Polpaico, Compañía Portuaria Mejillones, Quiborax y Aguas del Altiplano.

Asimismo, durante el año 2007 se suscribieron nuevos Contratos de Suministro de Electricidad con importantes clientes, tanto mineros como industriales:

- Minera Zaldívar (80 MW por 12 años)
- Xstrata Lomas Bayas (40 MW por 10 años)
- ENAEX Mejillones (6.5 MW por 10 años)

Esto se tradujo en un incremento nominal de 25% en la potencia contratada, la cual alcanza actualmente los 635 MW.

Además, debido a los incrementos de costos ocasionados por las restricciones de gas natural argentino y al necesario ajuste de tarifas para que éstas reflejasen la nueva realidad del mercado, fueron acordadas las siguientes Modificaciones a los Contratos de Suministro de Electricidad actualmente vigentes:

- Xstrata Altonorte o Noranda (40 MW por 10 años)
- Minera Spence (90 MW por 4 años)

Esto significó la renegociación de un bloque de potencia de 130 MW. También se produjo un importante crecimiento en los ingresos por concepto de venta de energía a clientes, duplicando el valor acumulado durante el año 2006, debido fundamentalmente a las renegociaciones concretadas durante el año y al crecimiento de la demanda de los principales clientes. Al respecto, se destacan los siguientes incrementos:

- Minera Escondida
- Minera Spence
- Xstrata Altonorte (o Noranda)
- ENAEX Mejillones

Finalmente, durante el año 2007 fueron desarrollados importantes acuerdos relacionados con futuras inversiones de SUEZ y Codelco, destacando la planta de Gas Natural Licuado (GNL) y las centrales a carbón de la Central Térmica Andina (CTA), todas ubicadas en Mejillones.

### 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 generadores. 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 Inversiones Mejillones, titular de 375.844.194 acciones sin valor nominal y de serie única. Inversiones Mejillones es una sociedad cuyos únicos socios son Inversiones Tocopilla Ltda., con el 65,2%, y Codelco con el 34,8%.

Inversiones Tocopilla Ltda., es una sociedad de responsabilidad limitada cuyos únicos socios son Codelco, con un 49% de los derechos sociales, y GDF Suez S.A., con el 51% restante. GDF Suez S.A., es la entidad resultante de la fusión por absorción de Suez S.A. y Gaz de France S.A., absorbiendo esta última a la primera.

Nombre (Apellido paterno, materno, nombres)	Número de acciones suscritas	Número de acciones pagadas	% de propiedad
INVERSIONES MEJILLONES S.A.	375.844.194	375.844.194	82,34%
EUROAMERICA CORRZORES DE BOLSA S.A.	8.000.788	8.000.788	1,75%
BANCHILE CORRZORES DE BOLSA S.A.	7.201.813	7.201.813	1,58%
FONDO DE INVERSION LEGG MASON	5.670.576	5.670.576	1,24%
SIGLO XXI FONDO DE INVERSION	4.162.830	4.162.830	0,91%
LARRAIN VIAL S.A. CORRZORA DE BOLSA	3.848.497	3.848.497	0,84%
BOLSA DE COMERCIO DE SANTIAGO BOLSA DE VALORES	3.725.041	3.725.041	0,82%
CELFIN CAPITAL S.A. CORRZORES DE BOLSA	2.516.571	2.516.571	0,55%
CORP CAPITAL CORRZORES DE BOLSA S.A.	2.498.608	2.498.608	0,55%
UGARTE Y CIA. CORRZORES DE BOLSA S.A.	2.058.314	2.058.314	0,45%
MOLINA SWETT Y VALDES S.A. CORRZORES DE BOLSA	1.705.106	1.705.106	0,37%
BETA FONDO DE INVERSION	1.602.842	1.602.842	0,35%
<b>Total 12 mayores accionistas</b>	<b>418.835.180</b>	<b>418.835.180</b>	<b>91,75%</b>

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 LODEWIJK	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

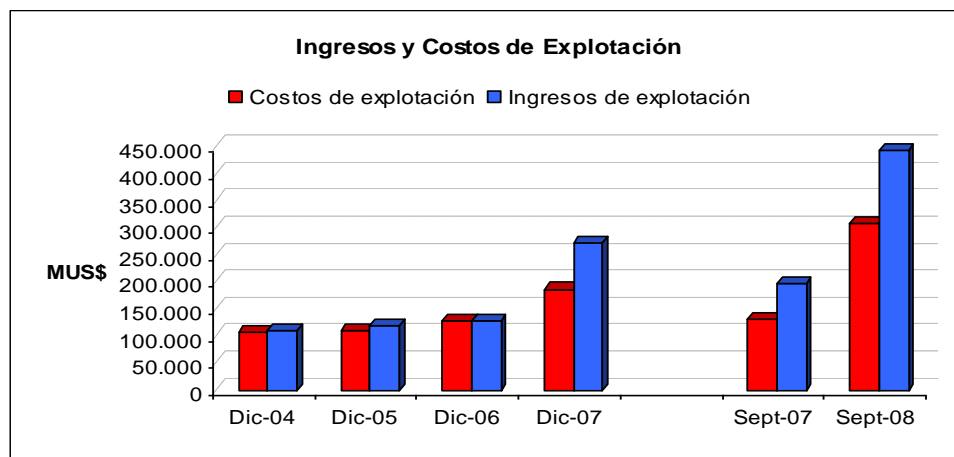
Finalmente, se debe destacar de que la plana gerencial de la compañía, se encuentra compuesta por profesionales de una vasta experiencia tanto en la compañía, como en el sector.

Nombre	Cargo
CLAVERIA A. JUAN	GERENTE GENERAL
VIDAL V. VICTOR	GERENTE DE ADM. Y FINANZAS
CARMONA R. PATRICIO	GERENTE COMERCIAL
MUÑOZ Z. HECTOR	GERENTE RECURSOS HUMANOS
DIRIX HEIN	GERENTE OPERACIONES Y SITIOS
LORENZINI L. ALEJANDRO	GERENTE COMBUSTIBLE Y MEDIOAMBIENTE
TORO A. HUGO	GERENTE TRANSMISIÓN Y SERVICIOS PORTUARIOS
MARTINEZ MARÍA SOLEDAD	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 ha visto potenciado durante el presente año.

Lo anterior, dice relación principalmente con el mejor desempeño observado en las ventas contratadas (aumentaron un 122% durante el año 2007), debido al cambio de indexación de las tarifas y al fuerte aumento del costo marginal favoreciendo así las ventas al mercado Spot (durante el año 2007 éstas ventas totalizaron MUS\$ 124.360, es decir, aumentaron un 129% respecto del año anterior).



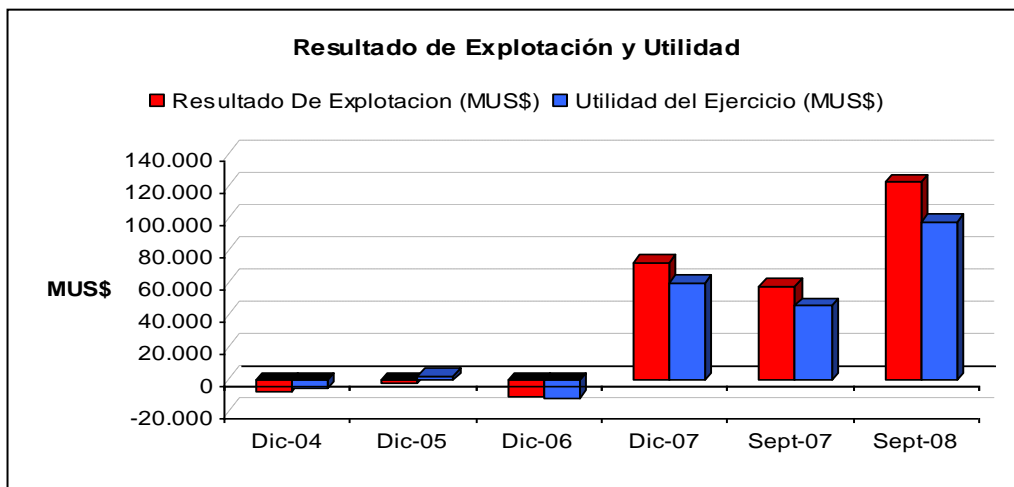
La matriz energética con la que cuenta Edelnor, la cual posee un gran componente de generación a carbón, ha permitido a la Compañía transformarse en un pilar fundamental del parque energético del SING, manteniendo una estrategia de mediano plazo que consiste en reemplazar paulatinamente su venta al mercado spot por contratos de suministro de largo plazo con importantes compañías mineras. Este hecho trajo consigo la suscripción de nuevos contratos de suministro de energía durante el año 2007, los cuales entraron en operación durante el segundo semestre del presente año. Adicionalmente, se realizaron modificaciones de tarifas en algunos contratos con el fin de reflejar de modo más adecuado la estructura de costos actual de la compañía en el SING.

En el negocio relacionado con la transmisión eléctrica, se renovaron por el lapso de un año los contratos de mantenimiento con los clientes Ray Rock, Xstrata Altonorte y Cerro Colorado.

En particular durante los primeros nueve meses del año, el incremento en los ingresos se explica por el aumento de MUS\$ 169.591 de las ventas de energía y potencia a clientes libres, aumento en las ventas de energía al CDEC-SING por MUS\$ 78.741 y aumento de otros servicios a terceros por MUS\$ 1.285; contrarrestado con una disminución de las ventas de potencia al CDEC-SING por MUS\$ 4.614.

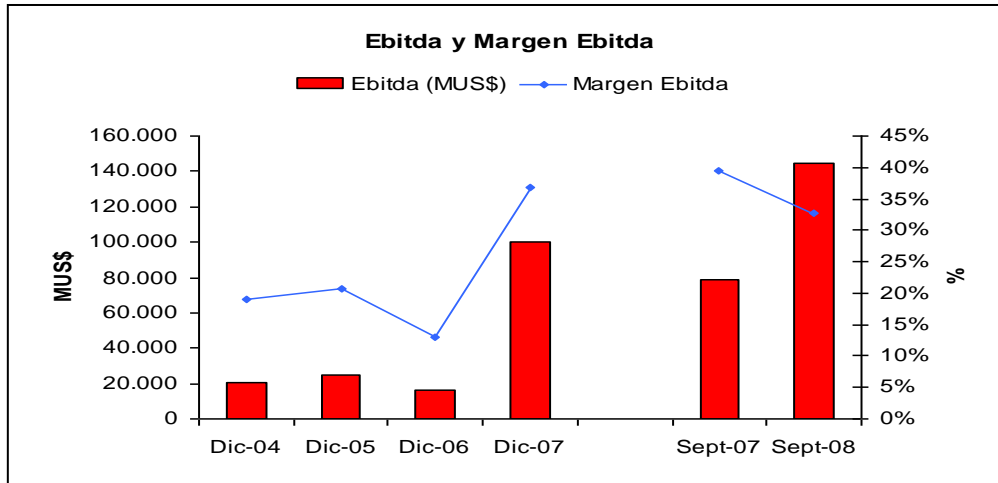
Ingresos de electricidad (MUS\$)	2004	2005	2006	2007	9 meses 2007	9 meses 2008
Compañías Industriales	46.511	52.649	63.106	139.827	113.934	283.525
Transferencias con CDEC	55.599	56.831	54.276	124.360	79.230	153.357
<b>Total de Ingresos de Electricidad</b>	<b>102.110</b>	<b>109.480</b>	<b>117.382</b>	<b>264.187</b>	<b>193.164</b>	<b>436.882</b>
Otros Ingresos	7.933	9.964	9.938	8.139	5.370	6.655
<b>Total de Ingresos</b>	<b>110.043</b>	<b>119.444</b>	<b>127.320</b>	<b>272.326</b>	<b>198.534</b>	<b>443.537</b>

Como consecuencia de lo anterior, el resultado operacional del período enero a septiembre de 2008 fue MUS\$ 123.208, cifra superior en MUS\$ 64.905 respecto a igual período del año anterior.



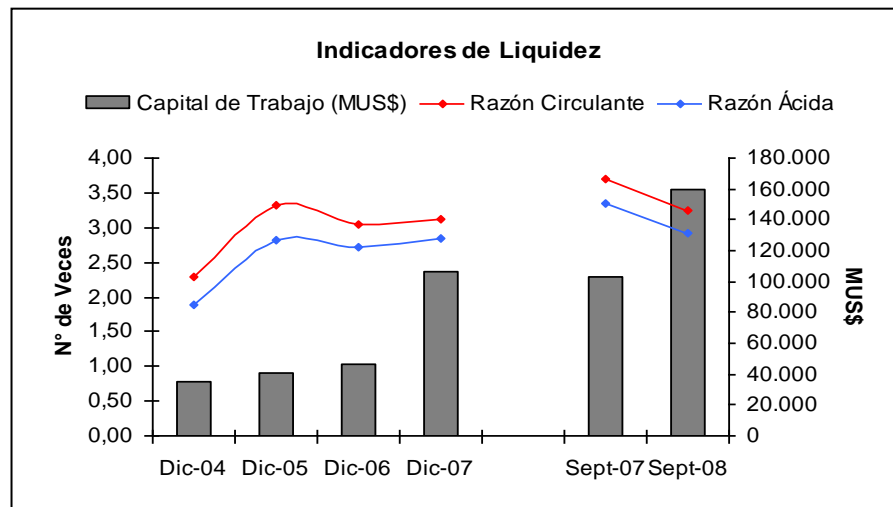
	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sept-07	Sept-08
Resultado De Explotacion (MUS\$)	-6.701	-1.283	-10.485	72.996	58.303	123.208
Resultado Fuera de Explotación (MUS\$)	1.169	4.370	-1.977	-664	-2.246	-2.791
Utilidad del Ejercicio (MUS\$)	-5.357	2.301	-10.782	60.861	46.345	98.653

En vista de los buenos resultados obtenidos por Edelnor durante el año 2007 y 2008, es que los indicadores financieros de la compañía han variado su comportamiento de manera importante, tal es el caso del indicador Ebitda (calculado como resultado de explotación+depreciación+amortización de intangibles), el cual alcanzó los MUS\$ 100.325 durante el año 2007, superando en un 500% al obtenido durante el año 2006. Entre los meses de enero y septiembre del año 2008, este indicador ya alcanza los MUS\$ 144.727, con lo cual ya supera en un 84,3% al indicador de igual período del año anterior.



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

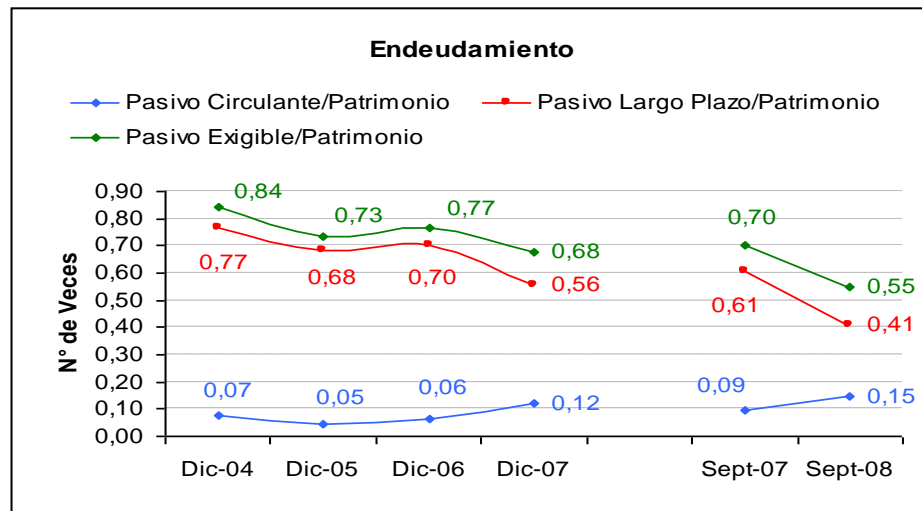
- Indicadores de Liquidez: Si bien se aprecia un aumento en el indicador de capital de trabajo, por el contrario se observa una leve caída en la razón circulante y la razón ácida, ello como consecuencia del aumento del disponible, deudores por ventas, documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas, compensado con el incremento de las cuentas por pagar, obligaciones con bancos e instituciones financieras porción largo plazo, provisiones y documentos y cuentas por pagar a empresas relacionadas.



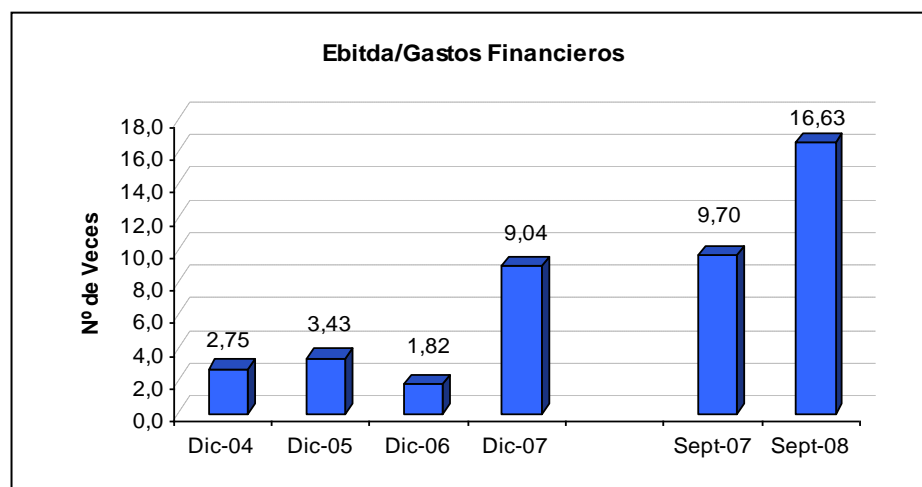
La disminución de los índices de liquidez en el período 2008 respecto al 2007 se explica principalmente por el aumento las retenciones, impuesto a la renta, cuentas por pagar, y obligaciones con bancos e instituciones financieras porción

largo plazo; compensado con el incremento del disponible, deudores por ventas, y existencias.

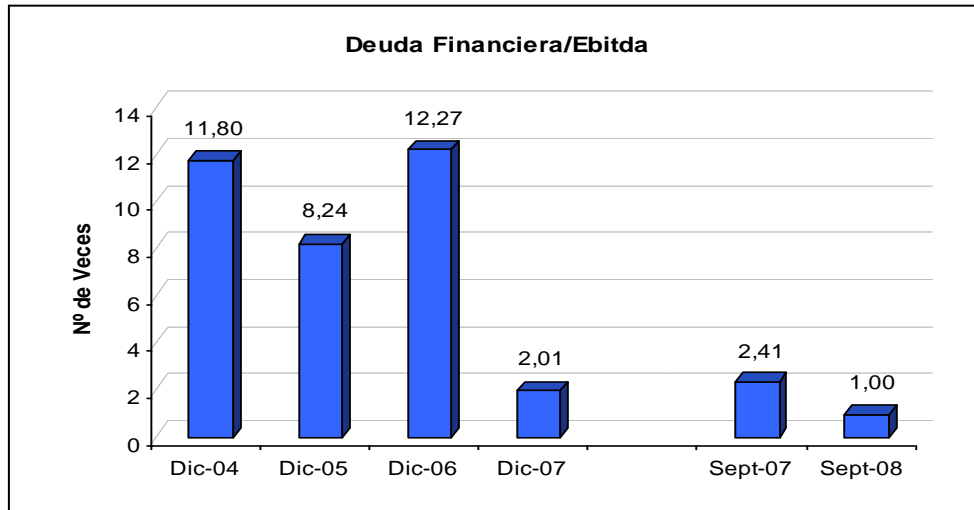
- Endeudamiento: En este caso se observa, que la compañía ha presentado, en general, bajos niveles de endeudamiento durante los últimos años, que además presenta una tendencia hacia la baja, así como un leve cambio en la composición de la deuda, aumentando la deuda de corto plazo y por el contrario disminuyendo la deuda de largo plazo. Específicamente, el pasivo circulante ha aumentado por el aumento cuentas por pagar, las obligaciones con bancos e instituciones financieras porción largo plazo, provisiones y documentos y cuentas por pagar empresas relacionadas. Y la disminución del pasivo de largo plazo se explica principalmente por la disminución de las obligaciones con bancos e instituciones financieras (recompra de certificados, pago cuota capital y traspaso del largo al corto plazo), traspaso al corto plazo y pago cuota capital de las cuentas por pagar a empresas relacionadas (Inversiones Mejillones S.A.) y al incremento del pasivo por impuesto diferido a la renta.



- 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 ha visto reforzada durante el año 2007 y el año 2008, debido al favorable resultado alcanzado por el Ebitda.



- Deuda Financiera/Ebitda: Este indicador, influenciado por niveles crecientes de Ebitda y caídas graduales en los niveles de deuda financiera, ha presentado una tendencia hacia la baja, en particular durante el año 2007 y entre enero y junio del presente año.

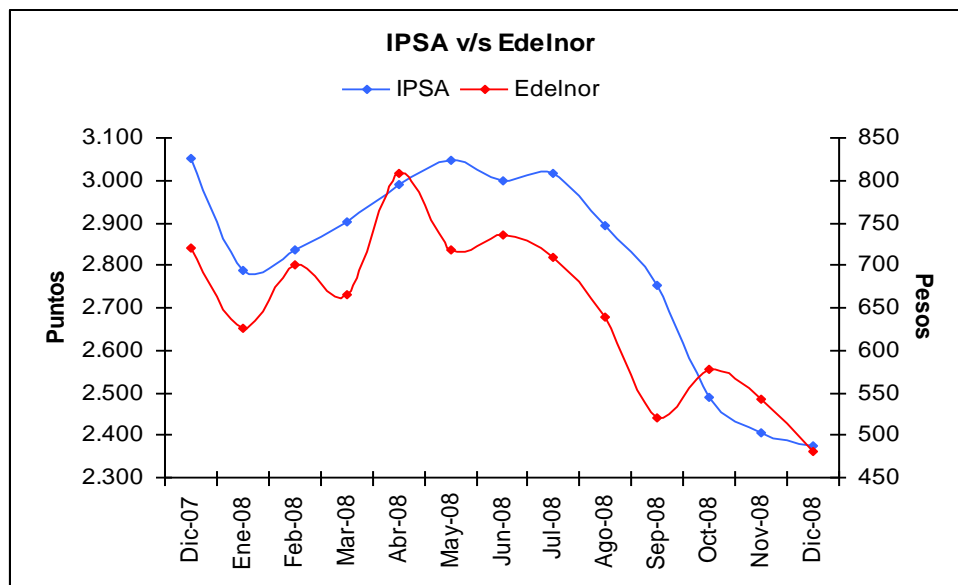


Los valores a septiembre 2007 y septiembre 2008, se encuentran anualizados en base a trimestre móvil.

### 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 ha afectado el mercado bursátil local.



## Resumen Financiero Edelnor S.A.

	Dic-04	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Sept-07	Sept-08
Total Activos Circulantes	62.640	58.432	69.213	157.075	140.378	231.319
Total Activos Fijos	542.472	514.260	496.505	486.556	487.497	474.233
Total Otros Activos	69.944	65.444	64.051	57.350	57.603	53.650
Total Activos	675.056	638.136	629.769	700.981	685.478	759.202
Total Pasivos Circulantes	27.279	17.624	22.708	50.355	37.837	71.395
Deuda financiera largo plazo - porción corto plazo	2.905	2.785	3.049	22.410	15.082	21.508
Total Pasivos a Largo Plazo	281.213	251.667	250.172	232.927	244.442	198.410
Deuda Financiera Largo Plazo	230.788	201.172	199.645	179.052	189.335	144.691
Total Patrimonio	365.924	368.225	356.302	417.163	402.647	488.885
Total Pasivos	675.056	638.136	629.769	700.981	685.478	759.202
Resultado De Explotacion	-6.701	-1.283	-10.485	72.996	58.303	123.208
Margen De Explotacion	1.251	8.177	-355	84.994	66.721	133.301
Ingresos de explotación	110.043	119.444	127.320	272.326	198.534	443.537
Costos de explotación (menos)	-108.792	-111.267	-127.675	-187.332	-131.813	-310.236
Gastos de administración y ventas (menos)	-7.952	-9.460	-10.130	-11.998	-8.418	-10.093
Resultado Fuera De Explotacion	1.169	4.370	-1.977	-664	-2.246	-2.791
Gastos financieros (menos)	-7.558	-7.248	-9.091	-11.097	-8.094	-8.702
Resultado Antes De Impuesto	-5.532	3.087	-12.462	72.332	56.057	120.417
Utilidad (Perdida) Del Ejercicio	-5.357	2.301	-10.782	60.861	46.345	98.653
Razón Circulante	2,30	3,32	3,05	3,12	3,71	3,24
Razón Ácida	1,90	2,81	2,73	2,84	3,34	2,92
Capital de Trabajo	35.361	40.808	46.505	106.720	102.541	159.924
Pasivo Circulante/Patrimonio	0,07	0,05	0,06	0,12	0,09	0,15
Pasivo Largo Plazo/Patrimonio	0,77	0,68	0,70	0,56	0,61	0,41
Pasivo Exigible/Patrimonio	0,84	0,73	0,77	0,68	0,70	0,55
Pasivo Exigible/Patrimonio+Int. Min	0,84	0,73	0,76	0,68	0,70	0,55
Ebitda	20.814	24.831	16.525	100.325	78.532	144.727
Ebitda/Gastos Financieros	2,75	3,43	1,82	9,04	9,70	16,63
ROE	-1,45%	0,63%	-2,98%	15,74%	12,18%	22,13%
ROA	-0,79%	0,35%	-1,70%	9,15%	7,07%	13,66%
Margen de Explotación	1,14%	6,85%	-0,28%	31,21%	33,61%	30,05%
Margen Operacional	-6,09%	-1,07%	-8,24%	26,80%	29,37%	27,78%
Margen Ebitda	18,91%	20,79%	12,98%	36,84%	39,56%	32,63%
Deuda Financiera/Ebitda	11,80	8,24	12,27	2,01	2,41	1,00

El indicador Deuda financiera/Ebitda, para los períodos septiembre 2007 y septiembre 2008, se encuentra anualizado en base a trimestre móvil.

**ANEXO: Indicadores Financieros Comparativo con AES Gener**

