

**EMPRESA NACIONAL DE ELECTRICIDAD S.A.**  
**(ENDESA o ENDESA CHILE)**

**ANÁLISIS RAZONADO DE LOS ESTADOS FINANCIEROS**

**CONSOLIDADOS**

**AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2008**

**A) PRINCIPALES HECHOS**

**Resumen**

La utilidad neta de Endesa Chile del período enero-septiembre de 2008 alcanzó a \$296.738 millones, comparado con los \$134.704 millones registrados en el mismo período de 2007. Esta variación se debe a un 41% de mejor resultado operacional y a un 63% de mejoramiento en el resultado no operacional de la compañía en el período de comparación. El mejor resultado no operacional al cierre de septiembre de 2008 se deriva principalmente de mejores resultados de nuestra coligada Endesa Brasil, del mejor resultado de conversión a GAAP chileno (BT64) debido principalmente a la devaluación del peso colombiano y de menores gastos financieros.

Al tercer trimestre de 2008, el resultado operacional alcanzó \$587.482 millones, un aumento de 41% respecto a los \$415.705 millones que se registraron al tercer trimestre de 2007. Este mayor resultado tiene como principal eje un incremento en el resultado operacional tanto de nuestro negocio en Chile como en el extranjero.

El EBITDA, o resultado operacional más depreciación y amortización, alcanzó \$756.372 millones al 30 de septiembre de 2008, un aumento de 31% respecto al mismo período de 2007. Cabe indicar que un 59% del EBITDA se genera en Chile, donde Endesa Chile posee una mayor participación de mercado, el 27% en Colombia, el 8% en Perú y el 6% en Argentina. No se refleja en lo anterior el aporte de la inversión en Endesa Brasil, ya que no consolida en Endesa Chile, inversión que ha tenido resultados muy positivos.

Los ingresos de explotación consolidados del período enero-septiembre de 2008 alcanzaron a \$1.729.944 millones, un 26% mayor a los \$1.369.747 millones del período enero-septiembre del año anterior, explicado por mayores ingresos por venta de energía en todos los países donde operamos.

Las ventas físicas consolidadas al cierre del tercer trimestre de 2008 ascendieron a 41.165 GWh, manteniéndose prácticamente en el mismo nivel respecto al tercer trimestre de 2007. Argentina disminuyó sus ventas físicas en 15% debido a nuestra filial El Chocón, cuyas ventas físicas disminuyeron en 1.578 GWh, por un menor despacho producto de la menor hidrología. Por otra parte, Chile, Colombia y Perú aumentaron sus ventas físicas respecto del período homólogo anterior en 2%, 6% y 6%, respectivamente.

Los costos de explotación consolidados acumulados a septiembre de 2008 alcanzaron \$1.111.657 millones, lo que representa un aumento de 20% con respecto al tercer trimestre de 2007. El mayor uso de combustibles líquidos para generación térmica en Chile, Argentina y

Perú y el mayor precio de los mismos explican en gran parte el incremento de los costos de explotación. Los gastos de administración y ventas disminuyen en 1%, llegando a \$30.806 millones a septiembre de 2008, que se explica principalmente por menores gastos generales en Perú y Chile.

Los eventos más relevantes del período enero-septiembre de 2008 son los siguientes:

- La inauguración y puesta en servicio en ciclo combinado de la central termoeléctrica San Isidro II, que inyecta 353 MW al SIC, desde enero de 2008. Esta central alcanzará una capacidad de 377 MW cuando opere con gas natural licuado (GNL), en 2009.
- En marzo comenzó la operación dual de la unidad N°1 de la central Taltal, permitiendo inyectar al SIC 120 MW adicionales. Aún cuando esta central fue diseñada originalmente para operar con gas natural, gracias a inversiones adicionales ahora puede generar también con petróleo diesel, para cumplir con los requerimientos energéticos de un servicio continuo y sin restricciones de suministro, aún en condiciones adversas.
- La entrada en operación comercial en junio de la Minicentral Hidroeléctrica Ojos de Agua de 9 MW en la región del Maule, central que pertenece a Endesa Eco y que se encuentra registrada como proyecto MDL (Mecanismo de Desarrollo Limpio), lo que permitirá transar alrededor de 20.870 toneladas de CO<sub>2</sub> al año en el mercado de bonos de carbono.
- En junio se cerró un crédito bancario por US\$400 millones, a seis años, en favorables condiciones financieras, que permitió el refinanciamiento del bono Yankee emitido en 1998 y cuyo vencimiento era el 15 de julio de 2008.
- La calificación triple A+, calificación máxima, obtenida en el Informe de Sostenibilidad 2007 por el Global Reporting Initiative (GRI) durante el mes de septiembre, que es una demostración más del compromiso asumido por Endesa Chile de entregar información transparente a todas las partes interesadas o stakeholders. El Pacto Mundial de las Naciones Unidas publicó dicho documento en la categoría de “notable”.
- La calificación de Investment Grade otorgada por las agencias internacionales de riesgo Standard & Poor’s y Fitch Rating durante el ejercicio 2008 a Perú y Brasil, países en los cuales Endesa Chile tiene inversiones.

### **Análisis del negocio por país**

En Argentina, el resultado operacional en el período enero-septiembre de 2008 alcanzó a \$11.651 millones, comparado con \$23.134 millones registrados en igual período del año anterior, lo que significa una disminución de 50%. La menor disponibilidad hidráulica exigió un mayor aporte de las máquinas térmicas con combustibles líquidos a altos costos. La eficiente producción y la política comercial ha permitido a Endesa Costanera mejorar su resultado operacional en \$8.687 millones, alcanzando \$7.438 millones producto de un aumento de 14% en sus ingresos explicado por el 4% de incremento en las ventas físicas con un aumento en las tarifas medias. Por otra parte, sus costos operacionales crecieron un 10% respecto del mismo período del año anterior. A su vez, El Chocón mostró una reducción en su resultado operacional de \$20.192 millones, alcanzando \$4.261 millones en el período enero-septiembre

de 2008, producto de menores ventas físicas de 49% en comparación con el mismo período del año anterior explicado por el menor despacho a causa de la baja hidráulica.

El resultado operacional en Colombia alcanzó \$177.744 millones al cierre del tercer trimestre de 2008, un 38% mayor al alcanzado en igual período de 2007. El mayor resultado se explica principalmente por el efecto de la conversión a GAAP chileno producto de las fluctuaciones de cambio con respecto al dólar en Chile y Colombia, como también por mayores precios medios de venta, y por mayor volumen de ventas físicas de 6% alcanzando a 12.362 GWh con mejor despacho hidráulico producto de la buena hidrología. Todo lo anterior muestra el buen desempeño de nuestras operaciones en ese país. Asimismo, los costos de explotación aumentaron en 11%, principalmente por mayores peajes.

En Perú, se registró un resultado operacional de \$30.141 millones, lo que representa una disminución de 27% respecto de los \$41.268 millones al tercer trimestre de 2007. Lo anterior se explica por el aumento en los costos de explotación de 29% producto de una mayor producción térmica con diesel debido al mantenimiento de los ductos de Camisea, que transportan gas natural y a la congestión de líneas de transmisión y gasoductos, y mayores compras de energía y a precios más altos respecto al período enero-septiembre de 2007. Esto fue parcialmente compensado por el ingreso de explotación que registró un aumento de 10%, pasando de \$140.731 millones a \$154.672 millones, impulsado por mayores ventas físicas del 6%.

En Chile, el ingreso operacional total al cierre de septiembre de 2008 alcanzó \$992.039, del cual un 97% corresponde al negocio de generación y el resto a otros ingresos provenientes principalmente de servicios de ingeniería. En el negocio de generación, el resultado operacional alcanzó \$363.084 millones respecto a los \$218.182 millones al cierre del tercer trimestre de 2007. Este aumento es explicado principalmente por un aumento en los ingresos operacionales, producto de un promedio de precios spot de energía que se mantuvo relativamente alto durante el período en análisis y que en el período enero-septiembre de 2008 el precio regulado promedió valores por encima de los US\$130 por MWh. A su vez, el costo de explotación experimentó un aumento de 27%, alcanzando a \$587.988 millones, en el que destacan \$144.319 millones de mayores costos de combustibles, por la mayor generación térmica con petróleo a altos precios durante el período. Cabe indicar que la política comercial ha permitido a Endesa Chile vender energía en el mercado spot, ayudado también por la mejor hidrología que se presentó a partir de mayo de este año. La producción de 14.662 GWh registrada en el período enero-septiembre de 2008 significó un aumento de casi 5% respecto del mismo período del año anterior.

### **Análisis No Operacional**

En el período enero-septiembre de 2008 la Compañía alcanzó una pérdida no operacional de \$57.524 millones, comparado con la pérdida de \$156.069 millones del mismo período de 2007. Las principales variaciones en el resultado no operacional son las siguientes:

El resultado neto de inversiones en empresas relacionadas aumentó en \$47.284 millones en el período enero-septiembre de 2008 en relación al mismo período de 2007, lo que se explica básicamente por \$45.149 millones de mejor resultado devengado de la coligada Endesa Brasil S.A.

Los otros ingresos y egresos netos fuera de explotación presentan un mejor resultado de \$61.259 millones, que se explica fundamentalmente por \$61.720 millones de mejor resultado por ajuste por conversión del Boletín Técnico N° 64 del Colegio de Contadores de Chile A.G. de nuestras filiales en el extranjero, principalmente en Colombia; por \$11.304 millones de menor provisión de impuesto al patrimonio en Colombia; y por \$3.800 millones de menores provisiones de contingencias y litigios, parcialmente compensado por \$18.428 millones de impuestos derivados de la disolución de Cono Sur y de la Agencia de Endesa Chile en Islas Caimán.

Los gastos financieros consolidados disminuyeron en \$14.224 millones, desde \$147.344 millones en el período enero-septiembre de 2007 a \$133.120 millones en igual período de 2008, lo que equivale a una disminución de un 10%, principalmente en Chile. Por su parte los ingresos financieros aumentaron levemente, desde \$15.732 millones en el período enero-septiembre de 2007 a \$16.061 millones en el período homólogo de 2008.

La corrección monetaria presenta una variación negativa de \$2.544 millones, debido principalmente al efecto de la mayor inflación en el período enero-septiembre de 2008 que alcanzó a un 7% en comparación con el 5% de inflación que hubo en igual período del año anterior. Dicha variación tiene sus efectos sobre los activos y pasivos no monetarios y aquellos monetarios, principalmente bonos denominados en U.F., así como también en la actualización de las cuentas de resultado.

Las diferencias de cambio experimentaron una variación negativa de \$21.909 millones en el período enero-septiembre de 2008 respecto de igual período del año anterior, al pasar de una utilidad de \$14.920 millones en el período enero-septiembre de 2007 a una pérdida de \$6.989 millones en el período homólogo de 2008. Lo anterior está principalmente explicado por las variaciones del tipo de cambio entre ambos períodos. En los primeros nueve meses de 2008 el peso chileno se depreció con respecto del dólar en un 10% en comparación a la apreciación del peso chileno respecto del dólar del período enero-septiembre de 2007, que alcanzó un 4%.

Los impuestos aumentaron en \$52.404 millones al 30 de septiembre de 2008, comparado con igual período de 2007. El impuesto a la renta consolidado acumulado alcanzó a \$130.510 millones, compuesto por un gasto de \$93.508 millones de impuesto a la renta y por \$37.002 millones de impuesto diferido. El impuesto a la renta acumula un aumento con respecto a igual período de 2007 de \$40.852 millones, asociados a los mejores resultados tributables. El impuesto diferido representa un aumento de \$11.552 millones con respecto a igual período al año anterior.

## **Inversiones**

Endesa Chile se encuentra construyendo y estudiando una serie de proyectos en Chile, Colombia y Perú. Los proyectos en Chile aportarán aproximadamente 794 MW al sistema en el período 2008-2010, con una inversión aproximada de US\$950 millones. En Perú, la entrada de nueva capacidad en el mismo período alcanzará 188 MW y su inversión se estima en US\$90 millones. En el caso de Colombia, la entrada de nueva capacidad se concretará en el año 2014, alcanzará a 400 MW y representará una inversión estimada de más de US\$650 millones.

Reforzando el compromiso de Endesa Chile con la sostenibilidad y dentro de las iniciativas de desarrollo de proyectos de energías renovables no convencionales (ERNCC), tras la entrada en

operación comercial en diciembre de 2007 del parque eólico Canela de 18 MW, la compañía, Endesa Eco, ha adquirido los terrenos colindantes y ha emitido la orden de proceder a Acciona Windpower por el suministro de 40 aerogeneradores para una ampliación de 60 MW adicionales, con una inversión estimada de US\$147 millones. El 28 de abril de 2008 se ingresó a la Corema de la Región de Coquimbo la declaración de impacto ambiental del proyecto parque eólico Canela II, recibiendo la resolución de calificación ambiental (RCA) favorable con fecha 9 de septiembre de 2008. El parque eólico se encontrará operativo en el cuarto trimestre de 2009.

A mediados de enero de 2008 finalizó el cierre del ciclo combinado de la central San Isidro II, con dos meses de anticipación respecto del plan original, alcanzando una potencia total de 353 MW. Considerando las etapas en ciclo abierto y ciclo combinado, el proyecto significó una inversión total de US\$233 millones. En 2009, una vez se encuentre disponible el gas natural licuado (GNL) en Chile, esta central alcanzará su plena potencia de 377 MW. La puesta en servicio anticipada de la central significó un importante respaldo al complejo abastecimiento energético en los primeros meses de 2008.

Asimismo, dentro de su estrategia de asegurar fuentes de energía confiables y diversificadas, la compañía está participando activamente en la iniciativa auspiciada por el Gobierno para aumentar la diversificación de la matriz energética a través del proyecto GNL Quintero, con un 20% de propiedad del terminal de regasificación, en el que participa junto con Enap, Metrogas y British Gas, siendo este último el proveedor del gas. Este proyecto con una inversión estimada de US\$1.000 millones estará en operaciones en modalidad de fast track a mediados de 2009, para operar en forma definitiva en 2010.

Endesa Chile, comprometida con la ajustada situación de abastecimiento de electricidad en los próximos años en Chile, puso en servicio en marzo pasado la operación con diesel de la unidad N°1 de la central Taltal, lo que significó 120 MW de capacidad adicional, obtenidos de una unidad que originalmente operaba con gas argentino.

En la misma línea, la Compañía presentó el Estudio de Impacto Ambiental del Proyecto Quintero, consistente en un ciclo abierto que operará con petróleo diesel, hasta disponer de GNL. La central tendrá una capacidad de 250 MW y estará ubicada en un sitio contiguo a la planta regasificadora de Quintero. En septiembre de 2007 Endesa Chile adjudicó a General Electric la provisión de dos turbinas de 125 MW cada una, para este proyecto. En enero de 2008 se adjudicó el contrato EPC a Sigdo Koppers. La inversión total del proyecto Quintero se estima en US\$128 millones y se espera su puesta en servicio para el primer trimestre de 2009.

En cuanto al desarrollo y avance del proyecto hidroeléctrico HidroAysén, en el que Endesa Chile tiene el 51% del capital social y Colbún S.A. el 49% restante, cuya capacidad instalada total sería de aproximadamente 2.750 MW, con fecha 14 de agosto se hizo entrega del Estudio de Impacto Ambiental (EIA) del proyecto de generación a la autoridad correspondiente. La preparación de este EIA, elaborado por el consorcio internacional formado por las empresas SWECO, POCH Ambiental y EPS, ha significado una inversión total de 14 millones de dólares y la participación de 8 centros académicos de alto nivel. HidroAysén ha encargado a la empresa de transmisión Transelec los estudios de diseño y trazado para la construcción y servicio de transmisión de la línea de corriente continua que llevará hacia el SIC la energía y potencia de sus centrales.

Se continúa trabajando en la construcción de la central a carbón Bocamina II, en Coronel, VIII Región. Con una potencia de 370 MW, estará dotada de las últimas tecnologías de

reducción de emisiones y se estima que entrará en servicio en el segundo semestre de 2010. Su inversión estimada es de US\$625 millones y la obra está ya en avanzado estado de ejecución.

Con fecha 16 de abril de 2008, la Corema de la VII Región del Maule aprobó el Estudio de Impacto Ambiental del proyecto de la central hidroeléctrica de pasada Los Cóndores, de una potencia cercana a los 150 MW y una generación media anual de 560 GWh. Esta central aprovechará las aguas de la Laguna del Maule y estará ubicada en la comuna de San Clemente, en Talca. La inversión estimada para esta iniciativa es de US\$180 millones y se estima entrará en operaciones a fines de 2012. Los trabajos en terreno se iniciarán a fines del presente año.

Adicionalmente, el 27 de junio de 2008 entró en operación comercial la minicentral hidroeléctrica de pasada Ojos de Agua, de Endesa Eco, ubicada a aproximadamente 100 kilómetros de la ciudad de Talca, en el valle del río Cipreses, aguas abajo de la laguna La Invernada. La inversión para esta planta de 9 MW de potencia significó un total de US\$28 millones.

En Perú, en enero de 2008 se firmó con Siemens Power Generation un contrato "llave en mano" por la instalación de una turbina de 188 MW en la central Santa Rosa, la que operará con gas natural de Camisea, proyecto que demandará una inversión aproximada de US\$90 millones. Esta iniciativa permitirá incrementar la capacidad instalada de Edegel a 1.654 MW y le permitirá acompañar el elevado crecimiento de la demanda del mercado peruano. Se encuentra en estudio un anticipo de su puesta en servicio, originalmente programada para mediados de diciembre de 2009.

En Colombia, luego de concluir el proceso de Asignación de Obligaciones de Energía Firme para los proyectos que entran en operación entre diciembre de 2014 y noviembre de 2019, el Ministerio de Minas y Energía de Colombia seleccionó en junio el Proyecto Hidroeléctrico El Quimbo, de Emgesa. Con una inversión estimada superior a los US\$650 millones, el proyecto contará con una capacidad instalada de 400 MW, será construido en el departamento de Huila, sobre el río Magdalena, aguas arriba de la central Betania y deberá iniciar el cumplimiento de sus obligaciones de suministro de energía en diciembre de 2014.

En Argentina, Endesa Chile, a través de sus filiales Endesa Costanera S.A. e Hidroeléctrica El Chocón S.A., ha realizado una inversión de US\$160 millones, que incluye US\$42 millones de préstamo, lo que significa un 21% de participación en las sociedades Termoeléctrica José de San Martín S.A. y Termoeléctrica Manuel Belgrano S.A., correspondientes a dos ciclos combinados de 800 MW cada uno, habiendo sido inauguradas ambas centrales en ciclo abierto durante el presente año. El cierre de los ciclos (operación a ciclo combinado) se estima para el segundo semestre de 2009. Una vez que se produzca la habilitación comercial de ambas empresas en ciclo combinado, está establecido que sería el momento a partir del cual nuestras empresas empezarían a recuperar sus acreencias con los flujos generados por el proyecto a través del contrato de venta de su producción al MEM.

## **Financiamiento**

En junio de 2008 Endesa Chile cerró un crédito bancario por US\$ 400 millones, a 6 años plazo, de los cuales US\$ 200 millones son a plazo fijo y US\$ 200 millones son rotativos, los que no han sido girados. Además de lo anterior, a septiembre de 2008, Endesa Chile realizó giros de sus créditos rotativos por un total de US\$ 234 millones. De esta manera, la Compañía mantiene US\$ 450 millones girados de un total de US\$ 850 millones disponibles.

Por su parte, la filial peruana Edegel adquirió nueva deuda en el período enero-septiembre de 2008 por un total de aproximadamente 50 millones, según el siguiente detalle:

- El 25 de enero de 2008 emitió un bono local por US\$ 10 millones, por un plazo de 20 años y una tasa de interés de 6,35%.
- El 7 de marzo de 2008 emitió un bono local por 28,3 millones de soles (aproximadamente US\$ 10 millones) por un plazo de 7 años y una tasa de interés de 6,59%.
- El 8 de septiembre de 2008 contrajo nueva deuda por US\$ 30 millones por un plazo de 5 años y una tasa de interés de Libor + 3%, para refinanciar deuda.

Los fondos recaudados por todas estas colocaciones han sido utilizados para refinanciar vencimientos programados.

Adicionalmente, el 25 de marzo de 2008, Edegel contrató nueva deuda por hasta US\$ 90 millones a una tasa de interés Libor +1,75%, para financiar el proyecto Santa Rosa.

El 21 de junio se cerró la documentación del financiamiento para GNL Quintero, sociedad en la que Endesa Chile cuenta con un 20% de participación. El monto del financiamiento es por hasta US\$ 1.111 millones, con un plazo de 15 años en una modalidad de Project Finance, sin recurso a los accionistas del proyecto. De esta forma, GNL Quintero asegura los fondos necesarios para completar la construcción del terminal.

Al cierre de septiembre de 2008, la deuda financiera consolidada de Endesa Chile asciende a US\$ 4.016 millones, un 2% menor que al cierre del mismo período del año anterior, de los cuales US\$ 977 millones vencen durante el año 2009. Cabe señalar que la liquidez de la compañía se encuentra debidamente resguardada y que al 30 de septiembre de 2008 cuenta a nivel consolidado con \$231.124 millones en disponible y colocaciones de corto plazo.

## **Sostenibilidad y Medio Ambiente**

En septiembre de 2008, el Pacto Mundial de Naciones Unidas publicó en su sitio web con la categoría de "Notable" la última Comunicación de Progreso (COP) de Endesa Chile, la que fue reportada a través de su Informe de Sostenibilidad 2007. De esta forma, y al igual que el año anterior, la compañía forma parte de un selecto grupo de empresas de todo el mundo, que durante este año han obtenido esta importante clasificación, lo que la transforma en un referente en la elaboración de las COP.

También en septiembre, la agencia suiza Sustainable Asset Management (SAM Research), entregó los resultados de la evaluación en materia de sostenibilidad corporativa de Endesa

Chile. El desempeño de la compañía alcanzó los 76 puntos porcentuales, 19 puntos sobre la media de las 33 empresas evaluadas (57 puntos), situándose dentro del rango de los líderes mundiales en sostenibilidad que obtuvieron una puntuación entre 70 y 83 puntos.

En julio, Endesa Chile fue reconocida como una de las empresas que destacan por su preocupación por el medio ambiente, avanzando del décimo al octavo lugar en el ranking de las “Empresas más Respetadas 2008”, estudio elaborado por Adimark GfK, por encargo del diario La Segunda. Endesa Chile fue la única empresa de generación eléctrica que figura en esta categoría.

### **Conclusión**

Los sólidos resultados acumulados a septiembre de 2008 se explican fundamentalmente por los resultados en Brasil, Colombia y Chile. En Chile, la adecuada política comercial y la mejor condición hidrológica han compensado los altos precios de combustibles. A su vez, nuestras operaciones en Colombia fueron favorecidas por el efecto de las fluctuaciones de cambio, por los mayores precios medios y mayor volumen de ventas físicas. A pesar de que los resultados operacionales en Argentina y Perú cayeron, el resultado operacional consolidado de Endesa Chile cerró con un aumento de 41%, y un EBITDA que creció en 31%.

Endesa Chile está inserto en un mundo que está experimentando una crisis financiera con mucha volatilidad en los mercados. A pesar de lo anterior, la compañía mantiene una liquidez y un balance sólido para enfrentar sus próximos desafíos, como son el refinanciamiento de deuda durante el año 2009, como también los numerosos y diversos proyectos en los que Endesa Chile está trabajando para hacer frente a los requerimientos de energía de mediano y largo plazo en un entorno de demanda creciente de energía. Contribuyendo a aliviar la estrechez, los proyectos que entrarían en operación en el período 2008-2010 suman 794 MW en Chile, entre los cuales está Canela II (60 MW), Bocamina II (370 MW), y la central Quintero en ciclo abierto (250 MW). En Perú, 188 MW entrarán al sistema en el mismo período, por ampliación de la central Santa Rosa.



## B) RESULTADOS

(Millones de Pesos)	enero-dic. 2007	enero-sept. 2007	enero-sept. 2008	Variac. % enero-sept. 2008/2007	Variac. Absoluta sept. 2008/2007
Ingresos de Explotación	1.846.124	1.369.747	1.729.944	26,3 %	360.197
Ventas Energía	1.796.469	1.334.207	1.665.295	24,8 %	331.088
Ventas Serv. Consult. y Trab.Terceros	49.655	35.540	64.649	81,9 %	29.109
Costo de Explotación	(1.196.268)	(923.048)	(1.111.656)	(20,4 %)	(188.608)
Costos Variables	(896.480)	(694.129)	(862.214)	(24,2 %)	(168.085)
Combustible	(529.095)	(410.636)	(586.572)	(42,8 %)	(175.936)
Compras Energía y Potencia	(136.198)	(105.119)	(111.390)	(6,0 %)	(6.271)
Peaje y transporte de energía	(176.662)	(136.258)	(122.815)	9,9 %	13.443
Otros Costos Variables	(54.525)	(42.116)	(41.437)	1,6 %	679
Depreciación	(205.661)	(156.828)	(167.017)	(6,5 %)	(10.189)
Costos Fijos	(94.127)	(72.091)	(82.425)	(14,3 %)	(10.334)
Gastos de Adm. y Ventas	(39.639)	(30.994)	(30.806)	0,6 %	188
<b>Resultado de Explotación</b>	<b>610.217</b>	<b>415.705</b>	<b>587.482</b>	<b>41,3 %</b>	<b>171.777</b>
Ingresos Financieros	24.881	15.732	16.061	2,1 %	329
Utilidad Inv. empresas relacionadas	50.186	34.184	79.607	132,9 %	45.423
Otros Ingresos Fuera de Expl.	19.153	13.736	50.204	265,5 %	36.468
Pérdida Inv. Empresas Relac.	(61.361)	(6.090)	(4.228)	30,6 %	1.862
Amort. Menor Valor de Inversiones	(973)	(706)	(806)	(14,1 %)	(100)
Gastos Financieros	(189.778)	(147.344)	(133.120)	9,7 %	14.224
Otros Egresos Fuera de Expl.	(91.133)	(84.148)	(59.356)	29,5 %	24.792
Corrección Monetaria	9.465	3.647	1.103	(69,8 %)	(2.544)
Diferencia de Cambio	17.758	14.920	(6.989)	(146,8 %)	(21.909)
<b>Resultado Fuera de Explotación</b>	<b>(221.802)</b>	<b>(156.069)</b>	<b>(57.524)</b>	<b>63,1 %</b>	<b>98.545</b>
Impuesto a la Renta	(121.239)	(78.106)	(130.510)	(67,1 %)	(52.404)
Ítemes extraordinarios	-	-	-	-	-
Interés Minoritario	(66.143)	(50.498)	(106.854)	(111,6 %)	(56.356)
Amortización Mayor Valor de Inv.	4.684	3.672	4.144	12,9 %	472
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>205.717</b>	<b>134.703</b>	<b>296.738</b>	<b>120,3 %</b>	<b>162.035</b>
R.A.I.I.D.A.I.E ( 1 )	857.439	635.365	840.692	32,3 %	205.327
Cobertura de gastos financieros ( 2 )	4,52	4,31	6,32	46,5 %	2,01

1) Corresponde a las siguientes partidas del estado de resultados: Resultado antes de Impuesto a la Renta e Ítemes Extraordinarios, más Gastos Financieros, más Amortización Menor Valor de Inversiones, más Otros Egresos Fuera de la Explotación, menos Otros Ingresos Fuera de la Explotación, más la depreciación del ejercicio, extraída del Estado de Flujo de Efectivo.

(2) Calculado como R.A.I.I.D.A.I.E. / Gastos Financieros.

### C) DESGLOSE DE INGRESOS Y COSTOS DE EXPLOTACIÓN

(MILLONES DE PESOS)	Ingresos Explotación		Costo Explotación		Gastos Adm. y Ventas		Resultado Operacional	
	enero-sept.		enero-sept.		enero-sept.		enero-sept.	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
ARGENTINA	241.802	251.414	(215.355)	(236.083)	(3.313)	(3.681)	23.134	11.650
COLOMBIA (1)	267.823	331.819	(135.076)	(149.512)	(4.015)	(4.563)	128.732	177.744
PERU	140.730	154.672	(90.924)	(117.255)	(8.538)	(7.276)	41.268	30.141
AJUSTES DE CONS.FILIALES EXT. (2)	-	-	727	463	118	111	845	574
<b>TOTAL EXTRANJERO</b>	<b>650.355</b>	<b>737.905</b>	<b>(440.628)</b>	<b>(502.387)</b>	<b>(15.748)</b>	<b>(15.409)</b>	<b>193.979</b>	<b>220.109</b>
GENERACION CHILE (3)	696.511	965.358	(464.055)	(587.988)	(14.275)	(14.284)	218.181	363.086
OTROS NEGOCIOS CHILE	22.881	26.681	(18.365)	(21.281)	(971)	(1.113)	3.545	4.287
<b>TOTAL CHILE</b>	<b>719.392</b>	<b>992.039</b>	<b>(482.420)</b>	<b>(609.269)</b>	<b>(15.246)</b>	<b>(15.397)</b>	<b>221.726</b>	<b>367.373</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>1.369.747</b>	<b>1.729.944</b>	<b>(923.048)</b>	<b>(1.111.656)</b>	<b>(30.994)</b>	<b>(30.806)</b>	<b>415.705</b>	<b>587.482</b>

(MILLONES DE PESOS)	Ingresos Explotación			
	enero-sept.	% Ingresos	enero-sept.	% Ingresos
	2007	2007	2008	2008
CHOCON (ARGENTINA)	49.990	3,6%	32.230	1,9%
COSTANERA (ARGENTINA)	191.812	14,0%	219.184	12,7%
EMGESA (COLOMBIA) (1)	267.823	19,6%	331.819	19,2%
EDEGEL (PERÚ)	140.730	10,3%	154.672	8,9%
AJUSTES DE CONS.FILIALES EXT. (2)	-	-	-	-
<b>TOTAL EXTRANJERO</b>	<b>650.355</b>	<b>47,5%</b>	<b>737.905</b>	<b>42,7%</b>
GENERACION CHILE (3)	696.511	50,8%	965.358	55,8%
OTROS NEGOCIOS CHILE	22.881	1,7%	26.681	1,5%
<b>TOTAL CHILE</b>	<b>719.392</b>	<b>52,5%</b>	<b>992.039</b>	<b>57,3%</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>1.369.747</b>	<b>100,0%</b>	<b>1.729.944</b>	<b>100,0%</b>

(MILLONES DE PESOS)	Costo Explotación			
	enero-sept.	% Ingresos	enero-sept.	% Ingresos
	2007	2007	2008	2008
CHOCON (ARGENTINA)	(24.542)	2,7%	(26.920)	2,4%
COSTANERA (ARGENTINA)	(190.813)	20,6%	(209.163)	18,8%
EMGESA (COLOMBIA) (1)	(135.076)	14,6%	(149.512)	13,5%
EDEGEL (PERÚ)	(90.924)	9,9%	(117.255)	10,5%
AJUSTES DE CONS.FILIALES EXT. (2)	727	(0,1%)	463	0,0%
<b>TOTAL EXTRANJERO</b>	<b>(440.628)</b>	<b>47,7%</b>	<b>(502.387)</b>	<b>45,2%</b>
GENERACION CHILE (3)	(464.055)	50,3%	(587.988)	52,9%
OTROS NEGOCIOS CHILE	(18.365)	2,0%	(21.281)	1,9%
<b>TOTAL CHILE</b>	<b>(482.420)</b>	<b>52,3%</b>	<b>(609.269)</b>	<b>54,8%</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>(923.048)</b>	<b>100,0%</b>	<b>(1.111.656)</b>	<b>100,0%</b>

(MILLONES DE PESOS)	Gastos de Administración			
	enero-sept.	% Ingresos	enero-sept.	% Ingresos
	2007	2007	2008	2008
CHOCON (ARGENTINA)	(995)	3,2%	(1.050)	3,4%
COSTANERA (ARGENTINA)	(2.247)	7,2%	(2.583)	8,4%
VEHICULOS INVERSION EN ARGENTINA	(71)	0,2%	(48)	0,2%
EMGESA (COLOMBIA) (1)	(4.015)	13,0%	(4.563)	14,8%
EDEGEL (PERÚ)	(8.425)	27,2%	(7.150)	23,2%
VEHICULOS INVERSION EN PERU	(113)	0,4%	(126)	0,4%
AJUSTES DE CONS.FILIALES EXT. (2)	118	(0,4%)	111	(0,4%)
<b>TOTAL EXTRANJERO</b>	<b>(15.748)</b>	<b>50,7%</b>	<b>(15.409)</b>	<b>50,0%</b>
GENERACION CHILE (3)	(14.275)	46,1%	(14.284)	46,4%
OTROS NEGOCIOS CHILE	(971)	3,1%	(1.113)	3,6%
<b>TOTAL CHILE</b>	<b>(15.246)</b>	<b>49,2%</b>	<b>(15.397)</b>	<b>50,0%</b>
<b>TOTAL CONSOLIDADO</b>	<b>(30.994)</b>	<b>99,9%</b>	<b>(30.806)</b>	<b>100,0%</b>

(1) El 1 de septiembre de 2007 se llevó a cabo la fusión de las sociedades colombianas Emgesa S.A. E.S.P. y Central Hidroeléctrica Betania S.A. E.S.P., quedando esta última como sociedad absorbente, quién modificó su nombre a Emgesa S.A. E.S.P.

(2) Corresponde a ajustes de consolidación por las filiales argentinas y por la filial Betania en 2007.

(3) Incluye las sociedades cuyo giro es la generación eléctrica y las sociedades de inversión no asociadas a ningún país en particular.

**RENTABILIDAD:**

Indicadores	enero-dic. 2007	enero-sept. 2007	enero-sept. 2008	Variac. % sept. 2008/2007
Rentabilidad del patrimonio	10,10 %	6,73 %	14,18 %	110,7 %
Rentabilidad del activo	3,48 %	2,25 %	4,99 %	121,6 %
Rend. activos operacionales	13,24 %	8,91 %	12,98 %	45,6 %
Result. Explot. / Ingreso Explot.	33,05 %	30,35 %	33,96 %	11,9 %
Utilidad por acción ( \$ )	25,08	16,42	36,18	120,3 %
Retorno de dividendos	0,0213	0,0148	0,0153	3,4 %

**D) ANÁLISIS DEL BALANCE GENERAL**

(Millones de Pesos)	dic. 2007	sept. 2007	sept. 2008	Variac. % sept. 2008/2007	Var. Absoluta sept. 2008/2007
Activos Circulantes	720.119	694.589	709.513	2,1 %	14.924
Activos Fijos	4.452.843	4.520.906	4.529.209	0,2 %	8.303
Otros Activos	586.145	654.930	789.552	20,6 %	134.622
<b>Total Activos</b>	<b>5.759.107</b>	<b>5.870.425</b>	<b>6.028.274</b>	<b>2,7 %</b>	<b>157.849</b>
Pasivos Circulantes	742.580	693.947	811.471	16,9 %	117.524
Pasivos a Largo Plazo	2.054.212	2.133.744	2.011.558	(5,7 %)	(122.186)
Interes minoritario	948.077	1.073.435	989.002	(7,9 %)	(84.433)
Patrimonio	2.014.238	1.969.299	2.216.243	12,5 %	246.944
<b>Total Pasivos</b>	<b>5.759.107</b>	<b>5.870.425</b>	<b>6.028.274</b>	<b>2,7 %</b>	<b>157.849</b>

Al 30 de septiembre de 2008, los activos totales de la Compañía presentan un aumento de \$157.849 millones respecto de igual período del año anterior. Esto se debe principalmente a:

Los activos circulantes aumentaron en \$14.924 millones, que se explican principalmente por un aumento en deudores por ventas por \$60.907 millones y aumento en otros activos circulantes por \$151.901 millones, básicamente por instrumentos financieros con pactos de retroventa. Lo anterior fue parcialmente compensado por disminuciones en documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas por \$97.091 millones, básicamente por traspaso al largo plazo del préstamo de la sociedad coligada Atacama Finance Co.; disminución en disponible y depósitos a plazo por \$52.354 millones y disminución en existencias e impuestos por recuperar por \$41.167 millones, básicamente combustible e IVA crédito fiscal.

Los activos fijos presentan un leve aumento de \$8.303 millones, que se explica principalmente por la incorporación de activo fijo en un año por \$248.000 millones, parcialmente compensado por depreciación del activo fijo de un año por \$217.000 millones; ventas de activo fijo por \$347 millones y el efecto del tipo de cambio real en los activos fijos de las sociedades extranjeras, producto de la metodología de llevar en dólares históricos los activos no monetarios, según

Boletín Técnico N° 64 del Colegio de Contadores de Chile A.G. por aproximadamente \$25.000 millones,

Los otros activos presentan un aumento de \$134.622 millones, los cuales se explican fundamentalmente por aumento en documentos y cuentas por cobrar a empresas relacionadas por \$101.025 millones, principalmente por el traspaso del corto plazo de cuentas por cobrar a la coligada Atacama Finance Co. y aumento en inversiones en empresas relacionadas por \$29.963 millones, principalmente de las coligadas Endesa Brasil, Centrales Hidroeléctricas de Aysén y GNL Quintero S.A.

Los pasivos circulantes presentan un aumento de \$117.524 millones, que se explica principalmente por un aumento en obligaciones con el público (bonos) por \$121.502 millones, principalmente por el traspaso desde el largo plazo de bonos de Endesa Chile y Edegel S.A., netos de pagos efectuados; aumento en dividendos por pagar por \$41.718 millones, básicamente en Emgesa y aumento en retención e impuesto a la renta por \$21.577 millones. Lo anterior fue parcialmente compensado por disminución en obligaciones con bancos e instituciones financieras por \$19.767 millones; disminución en documentos y cuentas por pagar a empresas relacionadas por \$39.477 millones y disminución en provisiones y otros pasivos circulantes por \$9.582 millones.

Los pasivos a largo plazo disminuyeron en \$122.186 millones, lo cual se explica principalmente por disminución en obligaciones con el público (bonos) por \$381.441 millones debido principalmente a traspasos al corto plazo en Endesa Chile y Edegel, netos de nuevas emisiones en Edegel, y al efecto del tipo de cambio neto de inflación de los bonos en dólares. Lo anterior fue parcialmente compensado por aumentos en acreedores varios e impuestos diferidos por \$48.155 millones y aumento en obligaciones con bancos e instituciones financieras por \$215.488 millones, básicamente en Endesa Chile y Edegel.

El interés minoritario presenta una disminución de \$84.433 millones, equivalente a un 7,9% como consecuencia de las disminuciones de patrimonio que han tenido las sociedades por pagos de dividendos, reducciones de capital y el efecto del cambio del dólar respecto al peso chileno.

El patrimonio aumentó en \$246.944 millones respecto de septiembre de 2007. Esta variación se explica principalmente por el aumento de las utilidades acumuladas por \$86.299 millones y aumento en la utilidad del período por \$162.035 millones, parcialmente compensado por disminución en otras reservas por \$523 millones.

**Vencimientos de deuda con terceros:**

(Millones de pesos)	2008	2009	2010	2011	2012	Balance	TOTAL
<b>Chile</b>	<b>1.228</b>	<b>347.815</b>	<b>145.890</b>	<b>117.987</b>	<b>10.947</b>	<b>784.072</b>	<b>1.407.938</b>
Endesa Chile (*)	1.228	347.815	145.890	117.987	10.947	784.072	1.407.938
<b>Argentina</b>	<b>19.157</b>	<b>51.710</b>	<b>36.012</b>	<b>44.611</b>	<b>13.268</b>	<b>6.389</b>	<b>171.146</b>
Costanera	15.941	35.687	23.148	21.640	13.268	6.389	116.072
Chocón	3.216	16.023	12.864	22.971	-	-	55.075
<b>Perú</b>	<b>21.648</b>	<b>53.869</b>	<b>29.101</b>	<b>41.420</b>	<b>49.066</b>	<b>74.051</b>	<b>269.156</b>
Edegel	21.648	53.869	29.101	41.420	49.066	74.051	269.156
<b>Colombia</b>	<b>499</b>	<b>80.826</b>	<b>-</b>	<b>101.408</b>	<b>77.326</b>	<b>106.478</b>	<b>366.538</b>
Emgesa	499	80.826	-	101.408	77.326	106.478	366.538
<b>TOTAL</b>	<b>42.532</b>	<b>534.220</b>	<b>211.003</b>	<b>305.427</b>	<b>150.607</b>	<b>970.990</b>	<b>2.214.779</b>

(\*) Incluye Endesa Chile, Pangué y Celta. En el año 2009 incluye el pago de US\$220 millones del Yankee Bond suponiendo el ejercicio de la opción de venta que poseen los tenedores.

**LIQUIDEZ Y ENDEUDAMIENTO**

(Indices)	dic. 2007	sept. 2007	sept. 2008	Variac. % sept. 2008/2007
Liquidez corriente	0,97	1,00	0,87	(13,0 %)
Razón ácida	0,75	0,81	0,58	(28,4 %)
Pasivo exigible / Patrimonio	1,39	1,44	1,27	(11,8 %)
Pasivo exigible / (Patrimonio e Int.Min.)	0,94	0,93	0,88	(5,4 %)
% Deuda corto plazo	26,6	24,5	28,7	17,1 %
% Deuda largo plazo	73,4	75,5	71,3	(5,6 %)

El índice de liquidez corriente a septiembre de 2008 alcanza a 0,87 veces, disminuyendo en un 13% con respecto a septiembre de 2007, y la razón ácida llega a 0,58 veces, disminuyendo en un 28,4% con respecto a septiembre de 2007, lo que se explica principalmente por el aumento en obligaciones con el público (bonos) con vencimiento en el corto plazo.

La razón de endeudamiento a septiembre de 2008 se sitúa en 1,27 veces, disminuyendo en un 11,8% con respecto a igual período del año anterior.

**VALOR LIBRO Y VALOR ECONÓMICO DE LOS ACTIVOS**

Los valores de los bienes del activo fijo se encuentran ajustados de acuerdo a los criterios contables establecidos por la Superintendencia de Valores y Seguros en las Circulares Nos. 550 y 566 de 1985.

La depreciación es calculada sobre el valor actualizado de los bienes, de acuerdo con los años de vida útil restante de cada bien.

Las inversiones en empresas relacionadas se presentan valorizadas a su valor patrimonial proporcional. En el caso de las sociedades extranjeras, la aplicación de esta metodología

se ha efectuado sobre estados financieros preparados conforme a la normativa establecida en los Boletines Técnicos N° 72 y N° 64 del Colegio de Contadores de Chile A.G.

Los valores intangibles se encuentran corregidos monetariamente y se amortizan de acuerdo a la normativa señalada en el Boletín Técnico N° 55 del Colegio de Contadores de Chile A.G.

De acuerdo al Oficio Circular N° 150 del 31 de enero de 2003, de la Superintendencia de Valores y Seguros, la sociedad ha evaluado la recuperabilidad de los activos asociados a sus inversiones, de acuerdo a lo establecido en el Boletín Técnico N° 72 del Colegio de Contadores de Chile A.G. Como resultado de dicha evaluación, se ha determinado que no existe deterioro asociado a los negocios adquiridos, excepto en el caso de de la inversión que posee Endesa Chile en Inversiones Gas Atacama Holding Ltda., cuya prueba de deterioro determinó que el valor recuperable es inferior a su valor contable, por lo que se realizó una provisión por dicho concepto en diciembre de 2007. Al 30 de septiembre de 2008 la sociedad estima que no existe indicio alguno de pérdida por deterioro potencial que signifique un resultado distinto al obtenido en el análisis realizado al 31 de diciembre de 2007.

Los activos expresados en moneda extranjera se presentan al tipo de cambio vigente al cierre de cada período.

Las inversiones en instrumentos financieros con pactos se presentan de acuerdo a su valor de compra más la proporción de los intereses correspondientes conforme a la tasa implícita de cada operación.

Las cuentas y documentos por cobrar a empresas relacionadas se clasifican conforme a su vencimiento en corto y largo plazo. Las operaciones se ajustan a condiciones de equidad, similares a las que habitualmente prevalecen en el mercado.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a principios y normas de contabilidad generalmente aceptados y a las instrucciones impartidas al respecto por la Superintendencia de Valores y Seguros, expuestos en Nota 2 de los Estados Financieros.

## **E) PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO CONSOLIDADOS**

<b>Flujo de Efectivo (Millones de Pesos)</b>	<b>enero-dic. 2007</b>	<b>enero-sept. 2007</b>	<b>enero-sept. 2008</b>	<b>Variac. % sept. 2008/2007</b>	<b>Var. Absoluta sept. 2008/2007</b>
De la Operación	448.814	263.609	517.684	96,4 %	254.075
De Financiamiento	(157.062)	(69.367)	(193.784)	(179,4 %)	(124.417)
De Inversión	(338.012)	(221.340)	(198.932)	10,1 %	22.408
Flujo Neto del período	(46.260)	(27.098)	124.968	561,2 %	152.066
Saldo Final de Efectivo y Efectivo Equivalente	107.953	136.878	231.124	68,9 %	94.246

Las actividades de operación generaron un flujo positivo de \$517.684 millones, lo que representa un aumento de un 96,4% respecto a septiembre de 2007. Este flujo está compuesto principalmente por una utilidad del período de \$296.738 millones; más los cargos a los resultados que no representan flujos netos de efectivo por \$80.943 millones; variaciones de activos que afectan al flujo de efectivo por (\$105.297) millones; variaciones de pasivos que afectan al flujo de efectivo por \$138.471 millones; utilidad en venta de activos por \$24 millones e interés minoritario por \$106.854 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo negativo de \$193.784 millones, lo que representa un aumento de un 179,4% respecto a septiembre de 2007. Este flujo está originado principalmente por obtención de préstamos y obligaciones con el público (bonos) por \$308.149 millones; obtención de préstamos de empresas relacionadas por \$1.011 millones y otras fuentes de financiamiento por \$448 millones. Lo anterior se compensa por pago de préstamos y obligaciones con el público (bonos) por \$323.978 millones; pago de dividendos por \$178.804 millones y otros desembolsos por \$610 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo negativo de \$198.932 millones, que se explica principalmente por incorporaciones de activo fijo por \$184.446 millones; préstamos documentados a empresas relacionadas por \$49.402 millones; inversiones permanentes por \$19.507 millones y otros desembolsos de inversión por \$5.870 millones, compensado por recaudación de otros préstamos a empresas relacionadas por \$52.213 millones; recaudación en ventas de activo fijo por \$347 millones y venta de inversiones permanentes y otros ingresos de inversión por \$7.733 millones.

### Flujos de caja provenientes del exterior (1)

(Millones de pesos)	Intereses recibidos		Dividendos Recibidos		Red. Capital		Amortiz. Intercomp.		Otros	
	en.-sept. 2007	en.-sept. 2008	en.-sept. 2007	en.-sept. 2008	en.-sept. 2007	en.-sept. 2008	en.-sept. 2007	en.-sept. 2008	en.-sept. 2007	en.-sept. 2008
Argentina	206,4	255,6	6.275,9	184,3	-	-	-	-	1.427,0	407,4
Perú	-	-	6.604,9	5.491,6	-	-	-	-	-	-
Brasil	-	-	33.361,7	16.919,0	-	-	-	-	-	-
Colombia	-	-	-	19.558,5	-	-	-	-	-	-
<b>Total</b>	<b>206,4</b>	<b>255,6</b>	<b>46.242,6</b>	<b>42.153,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.427,0</b>	<b>407,4</b>

(Millones de pesos)	Total	
	en.-sept. 2007	en.-sept. 2008
Argentina	7.909,3	847,3
Perú	6.604,9	5.491,6
Brasil	33.361,7	16.919,0
Colombia	-	19.558,5
<b>Total</b>	<b>47.876,0</b>	<b>42.816,4</b>

(1) Cada transacción fue originalmente expresada en dólares y llevada a pesos chilenos al tipo de cambio de cierre del trimestre.

## **F) VARIACIONES MÁS IMPORTANTES EN LOS MERCADOS EN QUE OPERA LA EMPRESA**

### ARGENTINA

No hay hechos relevantes.

### CHILE

- Con fecha 28 de agosto, la Superintendencia de Electricidad y Combustibles informó del término de la reducción de voltaje a los clientes del sistema, a partir del 1 de septiembre de 2008, que estaba indicada en el Decreto de Racionamiento de marzo pasado.
- El Poder Legislativo aprobó en ambas cámaras la Ley de Operación de Embalses Frente a Alertas y Emergencias de Crecidas. Esta ley faculta a la Dirección General de Aguas (DGA) del MOP a exigir a las hidroeléctricas un manual de operación y medidas de mitigación ante crecidas. En caso de incumplimientos, las multas podrían alcanzar hasta 6.000 UTA.
- La comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados aprobó por unanimidad y despachó a la Sala el proyecto de ley que incorpora al gas natural licuado (GNL) a la operatoria del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPCO). La iniciativa legal crea un mecanismo de equilibrio para el precio del GNL, de manera que este combustible reciba un crédito o pague un impuesto de igual monto, en unidades equivalentes de energía, que el que se aplica al combustible de menor precio entre el diesel y el gas licuado de petróleo. De esta manera, se mantendrá el equilibrio de precios entre el GNL, el petróleo diesel y el gas licuado de petróleo (GLP), que son sus principales sustitutos.

### COLOMBIA

- El 9 de septiembre, EMGESA fue notificada de la Resolución 321 de 1 de septiembre de 2008, por medio de la cual el Ministerio de Minas y Energía declaró de utilidad pública e interés social los terrenos necesarios para la construcción y operación del Proyecto Hidroeléctrico "El Quimbo" a favor de EMGESA S.A ESP.

### PERÚ

- Se están presentando limitaciones del suministro de energía producidas principalmente por fallas en el sistema de distribución de gas natural de la empresa Cálidda que alimenta la central Ventanilla, aunadas a la congestión en el ducto que transporta el gas de Camisea, a una baja hidráulica, al fuerte incremento de la demanda eléctrica y de gas, y a problemas en el abastecimiento de combustible líquido para algunas plantas del SEIN.



**MERCADOS EN QUE PARTICIPA LA EMPRESA:****1) MERCADO CHILENO**

<b>enero-sept. 2008</b> (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING	Total Chile Consolidado
<b>Total generación de energía</b>	<b>11.454,9</b>	<b>2.389,7</b>	<b>13.844,7</b>	<b>817,5</b>	<b>14.662,2</b>
Generación hidroeléctrica	7.439,9	2.389,7	9.829,7	-	9.829,7
Generación térmica	3.994,0	-	3.994,0	817,5	4.811,5
Generación eólica	21,0	-	21,0	-	21,0
<b>Compras de energía</b>	<b>3.916,2</b>	<b>41,0</b>	<b>244,7</b>	<b>-</b>	<b>244,7</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	3.712,4	-	3.712,4	-	3.712,4
Compras a otros generadores	203,7	-	203,7	-	203,7
Compras en el spot	-	41,0	41,0	-	41,0
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>289,9</b>	<b>11,0</b>	<b>300,9</b>	<b>1,1</b>	<b>301,9</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>15.081,2</b>	<b>2.419,7</b>	<b>13.788,5</b>	<b>816,4</b>	<b>14.604,9</b>
Ventas a precios regulados	8.394,4	260,7	8.655,0	-	8.655,0
Ventas a precios no regulados	2.978,1	126,2	3.104,3	654,6	3.758,9
Ventas al spot	1.118,2	911,0	2.029,2	161,8	2.191,0
Ventas a empresas generadoras relacionadas	2.590,5	1.121,9	3.712,4	-	3.712,4
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>29.712,5</b>	<b>29.712,5</b>	<b>29.712,5</b>	<b>9.744,1</b>	<b>39.456,6</b>
Participación sobre las ventas (%)	<b>42,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>46,4%</b>	<b>8,4%</b>	<b>37,0%</b>

<b>enero-sept. 2007</b> (GWh)	Endesa y Filiales Cerradas	Pehuenche	Endesa SIC Consolidada	Endesa SING	Total Chile Consolidado
<b>Total generación de energía</b>	<b>10.930,1</b>	<b>2.360,9</b>	<b>13.291,1</b>	<b>701,2</b>	<b>13.992,2</b>
Generación hidroeléctrica	7.353,3	2.360,9	9.714,2	-	9.714,2
Generación térmica	3.576,8	-	3.576,8	701,2	4.278,0
Generación eólica	-	-	-	-	-
<b>Compras de energía</b>	<b>5.500,6</b>	<b>4,5</b>	<b>691,5</b>	<b>106,7</b>	<b>798,2</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	4.813,5	-	4.813,5	-	4.813,5
Compras a otros generadores	687,0	-	687,0	-	687,0
Compras en el spot	-	4,5	4,5	106,7	111,2
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>485,3</b>	<b>9,8</b>	<b>495,1</b>	<b>9,1</b>	<b>504,2</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>15.945,7</b>	<b>2.355,6</b>	<b>13.487,4</b>	<b>798,8</b>	<b>14.286,2</b>
Ventas a precios regulados	8.502,0	159,7	8.661,7	-	8.661,7
Ventas a precios no regulados	3.095,8	110,0	3.205,8	760,9	3.966,7
Ventas al spot	952,6	667,3	1.619,9	37,9	1.657,8
Ventas a empresas generadoras relacionadas	3.395,2	1.418,6	4.813,8	-	4.813,8
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>29.928,9</b>	<b>29.928,9</b>	<b>29.928,9</b>	<b>9.507,3</b>	<b>39.436,2</b>
Participación sobre las ventas (%)	<b>41,9%</b>	<b>3,1%</b>	<b>45,1%</b>	<b>8,4%</b>	<b>36,2%</b>

## 2) CHILE Y OTROS MERCADOS

<b>enero-sept. 2008</b> (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
<b>Total generación de energía</b>	<b>6.244,9</b>	<b>1.107,3</b>	<b>7.352,2</b>	<b>14.662,2</b>	<b>9.602,0</b>	<b>6.069,6</b>	<b>23.023,8</b>	<b>37.686,0</b>
Generación hidroeléctrica	-	1.107,3	1.107,3	9.829,7	9.162,2	3.196,5	13.466,1	23.295,7
Generación térmica	6.244,9	-	6.244,9	4.811,5	439,8	2.873,1	9.557,8	14.369,2
Generación eólica	-	-	-	21,0	-	-	-	21,0
<b>Compras de energía</b>	<b>62,6</b>	<b>544,7</b>	<b>607,3</b>	<b>244,7</b>	<b>2.873,7</b>	<b>356,9</b>	<b>3.838,0</b>	<b>4.082,8</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	3.712,4	-	-	-	3.712,4
Compras a otros generadores	-	-	-	203,7	670,8	-	670,8	874,5
Compras en el spot	62,6	544,7	607,3	41,0	2.203,0	356,9	3.167,3	3.208,3
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>61,8</b>	<b>-</b>	<b>61,8</b>	<b>301,9</b>	<b>113,9</b>	<b>126,2</b>	<b>301,9</b>	<b>603,9</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>6.245,7</b>	<b>1.652,0</b>	<b>7.897,7</b>	<b>14.604,9</b>	<b>12.361,8</b>	<b>6.300,4</b>	<b>26.560,0</b>	<b>41.164,9</b>
Ventas a precios regulados	-	-	-	8.655,0	6.520,5	2.615,1	9.135,6	17.790,6
Ventas a precios no regulados	783,6	1.030,0	1.813,6	3.758,9	1.817,9	3.493,5	7.125,0	10.883,9
Ventas al spot	5.462,1	622,0	6.084,2	2.191,0	4.023,4	191,8	10.299,4	12.490,4
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	3.712,4	-	-	-	3.712,4
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>79.513,2</b>	<b>79.513,2</b>	<b>79.513,2</b>	<b>39.456,6</b>	<b>55.589,8</b>	<b>20.032,1</b>		
<b>Participación sobre las ventas (%)</b>	<b>7,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>9,9%</b>	<b>37,0%</b>	<b>22,2%</b>	<b>31,3%</b>		

<b>enero-sept. 2007</b> (GWh)	Costanera	Chocón	Tot. Argentina	Chile	Colombia	Perú	Extranjero	TOTAL Cons.
<b>Total generación de energía</b>	<b>6.013,0</b>	<b>3.067,9</b>	<b>9.080,9</b>	<b>13.992,2</b>	<b>8.777,7</b>	<b>5.749,5</b>	<b>23.608,0</b>	<b>37.600,3</b>
Generación hidroeléctrica	-	3.067,9	3.067,9	9.714,2	8.393,3	3.386,7	14.847,9	24.562,1
Generación térmica	6.013,0	-	6.013,0	4.278,0	384,4	2.362,8	8.760,1	13.038,1
Generación eólica	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Compras de energía</b>	<b>74,4</b>	<b>162,4</b>	<b>236,7</b>	<b>798,2</b>	<b>2.992,0</b>	<b>308,3</b>	<b>3.537,0</b>	<b>4.335,2</b>
Compras a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	4.813,5	-	-	-	4.813,5
Compras a otros generadores	-	-	-	687,0	594,7	-	594,7	1.281,7
Compras en el spot	74,4	162,4	236,7	111,2	2.397,3	308,3	2.942,3	3.053,5
<b>Pérdidas de transmisión, consumos propios y otros</b>	<b>53,9</b>	<b>-</b>	<b>53,9</b>	<b>504,2</b>	<b>93,3</b>	<b>121,4</b>	<b>268,6</b>	<b>772,9</b>
<b>Total ventas de energía</b>	<b>6.033,5</b>	<b>3.230,3</b>	<b>9.263,8</b>	<b>14.286,2</b>	<b>11.676,3</b>	<b>5.936,6</b>	<b>26.876,6</b>	<b>41.162,8</b>
Ventas a precios regulados	-	-	-	8.661,7	5.842,8	2.453,3	8.296,2	16.957,9
Ventas a precios no regulados	736,5	994,2	1.730,8	3.966,7	1.835,8	3.075,6	6.642,2	10.608,9
Ventas al spot	5.296,9	2.236,1	7.533,0	1.657,8	3.997,7	407,6	11.938,2	13.596,1
Ventas a empresas generadoras relacionadas	-	-	-	4.813,8	-	-	-	4.813,8
<b>VENTAS TOTALES DEL SISTEMA</b>	<b>77.404,1</b>	<b>77.404,1</b>	<b>77.404,1</b>	<b>39.436,2</b>	<b>53.870,6</b>	<b>18.180,7</b>		
<b>Participación sobre las ventas (%)</b>	<b>7,8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>12,0%</b>	<b>36,2%</b>	<b>21,7%</b>	<b>32,7%</b>		

## **G) ANÁLISIS DE RIESGO DE MERCADO**

### ARGENTINA

Riesgo Hidrológico: El embalse de El Chocón finalizó al 30 de septiembre en la cota 378.85 msnm, que resulta superior a los 372,08 msnm con los que finalizó el mismo mes del año anterior. Los aportes en la cuenca del Limay estuvieron en torno al 28% superior a la media histórica en el mes de septiembre, mejorando la condición seca en la cuenca del Comahue que se venía presentando desde inicios de año.

El abastecimiento de gas natural para Costanera durante el tercer trimestre de 2008 continuó basado principalmente en acuerdos mensuales de suministro con un grupo de productores. Se continúan realizando gestiones para conseguir contratación de más largo plazo.

### CHILE

Riesgo hidrológico:

En lo que va corrido del año hidrológico, el sistema se encuentra en una hidrología del tipo normal-húmeda, con aportes con una probabilidad de excedencia de 32,4%.

Al 30 de septiembre, el nivel en los embalses acumula aproximadamente 5.140 GWh de energía equivalente (del orden de 16% por sobre el nivel registrado al 30 de septiembre de 2007).

Combustibles: En el último trimestre continuaron altos niveles de restricción en el suministro de gas natural desde Argentina.

Se mantienen altos niveles de consumo de combustibles líquidos para generación.

Continúan reasignaciones de gas natural desde eléctricas hacia distribuidoras, para abastecer el consumo residencial y comercial. Dichas reasignaciones responden a obligaciones regulatorias. En razón de lo anterior, durante el tercer trimestre de 2008 San Isidro debió ceder a las distribuidoras 16,6 MMm<sup>3</sup> de gas natural de su propiedad.

### COLOMBIA

Riesgo hidrológico: Los aportes totales del SIN acumulados a septiembre de 2008 fueron del 116% con respecto al promedio histórico (hidrología húmeda). Para Guavio, los afluentes para el mismo período fueron de 87% (condición Seca) y para Betania fueron de 112% (hidrología húmeda).

### PERÚ

Riesgo hidrológico: el volumen total embalsado en lagunas y reservorios de Edegel a fines de septiembre de 2008 alcanzó aproximadamente los 166 MMm<sup>3</sup>, lo cual representa el 58% de la capacidad total. En el tercer trimestre, los caudales de la cuenca del Rimac, fueron un 95% del promedio (categoría semi-seca). En este mismo período, los ríos Tulumayo y Tarma

mantuvieron caudales que con respecto al promedio representan un 57% y un 59% respectivamente (ambos en categoría seca). En el caso del río Tulumayo, los caudales del tercer trimestre del año fueron inferiores al mínimo de la estadística disponible.

Riesgo de combustibles: Durante el trimestre, Edegel concretó la contratación de Transporte Firme con Cálidda y TGP para sus unidades de Ventanilla y Santa Rosa, en el marco del 11° Open Season de capacidad de transporte organizado por dichas empresas.

## **H) ANÁLISIS DEL RIESGO CAMBIARIO Y DE TASAS DE INTERÉS**

La compañía tiene un alto porcentaje de sus créditos denominados en dólares debido a que la mayor parte de las ventas en los distintos mercados donde opera presentan un alto grado de indexación a esta moneda. Los mercados en que se encuentran las filiales extranjeras de la compañía presentan una menor indexación al dólar que las operaciones en Chile, por lo que las filiales en estos mercados tienen mayor endeudamiento en moneda local.

Sin perjuicio de esta cobertura natural al tipo de cambio, en un escenario de alta volatilidad del dólar, ha continuado con su política de cubrir parcialmente sus pasivos en esta moneda, con el objeto de atenuar las fluctuaciones que generan en los resultados las variaciones en el tipo de cambio. Considerando la importante reducción del descalce contable en los últimos años, que ha llegado a niveles prudentes, la empresa ha modificado su política de cobertura dólar-peso para establecer un descalce contable máximo admisible sobre el cual se realizarán operaciones de cobertura.

Al 30 de septiembre de 2008, la empresa, en términos consolidados, no cuenta con instrumentos de cobertura de monedas. A igual fecha del año anterior existía una cobertura en Chile de US\$ 125 millones mediante contratos swap dólar-peso y contratos forwards dólar-peso.

En términos de riesgo de tasa de interés consolidado, la compañía tiene una relación de deuda en tasa fija y tasa variable de aproximadamente 71 % / 29 % fijo / variable al 30 de septiembre de 2008. El porcentaje de deuda en tasa fija ha disminuido si se compara con la relación 81% / 19 %, de deuda fija / variable, que se tenía a igual fecha del año anterior; sin embargo, permitiendo aún minimizar el riesgo de las fluctuaciones en las tasas de interés.