



El 4° trimestre de 2008 estuvo caracterizado por una baja de los precios de petróleo de 51% en comparación al trimestre anterior, situación que permitió aliviar la presión sobre los precios spot y bajar el costo variable de la generación térmica de Colbún.

4T08

Informe Financiero

- **Los ingresos consolidados de Colbún durante el 4T08 ascendieron a USD 288 millones**, lo que significó una disminución de 1% respecto al 3T08 y una disminución de 12% respecto al 4T07.
- **El EBITDA del 4T08 alcanzó USD 103 millones**, comparado con USD 96 millones el 3T08 y USD 10 millones el 4T07, lográndose un valor acumulado de USD 235 millones para el año 2008.
- **La utilidad del 4T08 fue de USD 54 millones**, con lo cual se cierra el año 2008 con una utilidad de USD 37 millones.
- **Los mejores resultados de Colbún** con respecto al trimestre anterior se explican por los menores costos de explotación que han permitido compensar las menores ventas del trimestre. Los menores precios de combustible y los menores costos marginales del sistema que inciden en las compras que Colbún hace en el mercado spot han aliviado el costo del “gap térmico” que tuvo la Compañía para cumplir con sus compromisos contractuales del 4T08.
- Durante el año 2008 se llevó a cabo un amplio plan financiero con miras a asegurar el plan de inversión y enfrentar escenarios de volatilidad en los resultados. Este plan consideró un **aumento de capital por US\$ 400 millones**, suscripción de un nuevo **crédito sindicado por USD 400 millones**, con el cual refinanció gran parte de los créditos bancarios internacionales existentes, **colocación de bonos en el mercado local** recaudando un total de **USD 280 millones**, y contratación de líneas de liquidez comprometidas.
- **El Proyecto Termoeléctrico Santa María (350 MW)** continúa según lo programado. En tanto la central térmica **Los Pinos (100 MW)** está próxima a entrar en servicio.
- **El Proyecto Hidroeléctrico San Pedro (144MW)** fue aprobado por la Corema de la Región de los Ríos el día 21 de octubre de 2008.

Resumen

Millones USD

	4T07	3T08	4T08	Variación	
				T/T	A/A
Ventas	328	291	288	-1%	-12%
EBITDA	10	96	103	7%	n.m.
Utilidad	(14)	35	54	56%	n.m.
Deuda Neta	702	662	611	-8%	-13%
Ventas Energía (GWh)	3.274	2.883	2.948	2%	-10%
Generación Hidro (GWh)	1.525	2.163	1.914	-12%	26%
Dólar Observado Cierre (CLP/USD)	496,89	551,31	636,45	15%	28%

www.colbun.cl

Este documento tiene por objeto entregar información general sobre Colbún S.A. En caso alguno constituye un análisis exhaustivo de la situación financiera, productiva y comercial de la sociedad. En cumplimiento de las normas aplicables, Colbún S.A. ha enviado a la Superintendencia de Valores y Seguros, y se encuentran disponibles para su consulta y examen, los estados financieros de la sociedad y correspondientes notas, documentos que deben ser leídos conjuntamente con este informe.

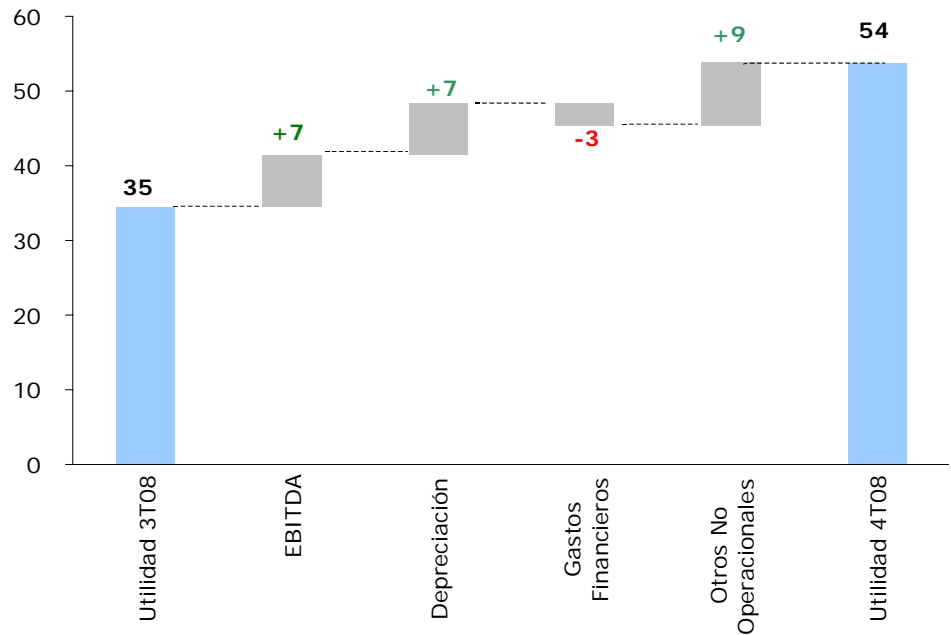
ANÁLISIS DE RESULTADO

La utilidad del 4T08 fue de USD 54 millones que se compara con una utilidad de USD 35 millones obtenida el trimestre anterior. Esta mayor utilidad se explica por:

- Mayor EBITDA, producto de un mejor margen unitario (menores precios de combustibles y costos marginales), que compensa una leve disminución de ventas. Se destaca también en el trimestre un efecto extraordinario (no recurrente) producto de la reliquidación de las transferencias de gas realizadas a la empresa Metrogas S.A.
- Menor Depreciación, producto de la devaluación del peso chileno frente al dólar.
- Mayores Gastos financieros, acordes al nivel actual de deuda financiera.
- Evolución positiva de las otras partidas no operacionales.

Análisis de Variación de la Utilidad (3T08 v/s 4T08)

Cifras en USD millones



ANÁLISIS DE RESULTADO

El EBITDA durante el 4T08 ascendió a USD 103 millones, que se compara favorablemente con el EBITDA de USD 96 millones registrado el 3T08.

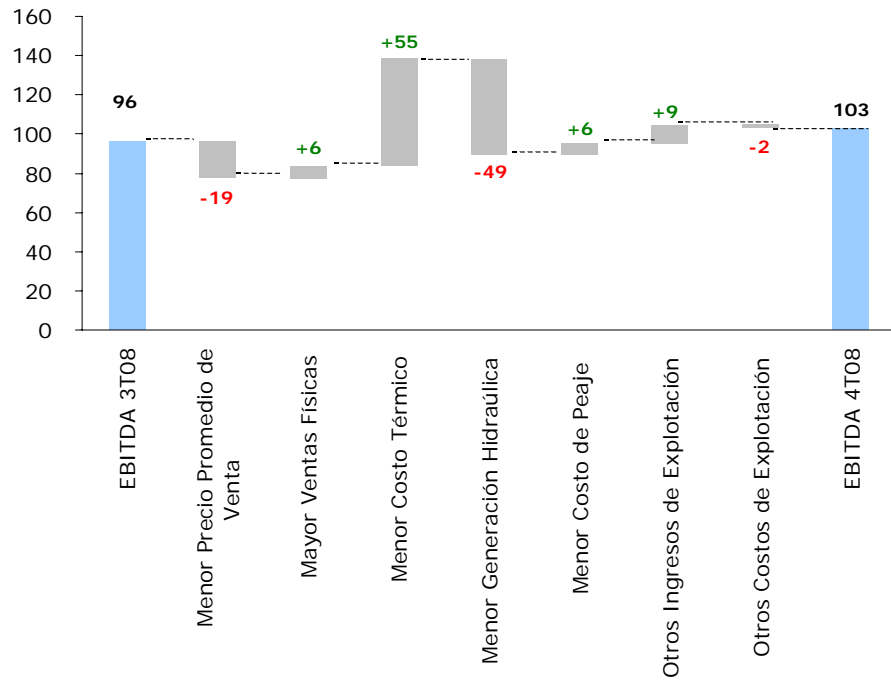
Una serie de factores negativos y positivos que se compensan explican este mejor resultado operacional:

- Menores precios promedios de venta a clientes regulados en comparación con el 3T08 que afectaron negativamente las ventas del 4T08. En efecto, el precio de venta a clientes regulados (Precio Nudo) tuvo una baja, medido en dólares, en comparación al 3T08 debido a la brusca devaluación del peso frente al dólar durante el 4T08. El Precio de Nudo de la fijación de octubre 2008, recién promulgado en enero 2009, fue aplicado retroactivamente desde noviembre 2008. Este precio fue calculado con un tipo de cambio de 1USD = \$530 mientras que el tipo de cambio promedio observado durante el 4T08 fue de 1USD = \$657.
- Disminución de los precios promedios a clientes libres, dada la indexación en algunos casos de éstos al costo marginal del sistema.
- Disminución de la generación hidráulica durante el 4T08 que alcanzó 1.914 GWh versus 2.163 GWh del 3T08, con lo cual se cubrieron con la base hidráulica un 77% de los compromisos contractuales, versus 88% el 3T08. El 23% restante fue cubierto por generación térmica generada por las instalaciones de Colbún o compras en el mercado spot. La porción de los compromisos contractuales que la Compañía no cubre con generación base (hidráulica o termo eficiente como el carbón) suele denominarse el “gap térmico”.
- Menores precios de petróleo que bajaron de un promedio trimestral de 119 USD/bbl durante el 3T08 a 58 USD/bbl el 4T08 y la entrada en operación de la Central Nehuenco I que disminuyeron el costo unitario promedio de generación térmica de Colbún en comparación al trimestre anterior.
- Menores precios de petróleo que disminuyeron los costos marginales del sistema de un promedio trimestral de 155 USD/MWh el 3T08 a un promedio para el 4T08 de 141 USD/MWh, reduciendo así el costo unitario de compra en el mercado spot.
- Ambos puntos anteriores permitieron mejorar el costo medio de explotación, lográndose un margen EBITDA de 36% versus 33% el trimestre anterior.
- Durante el 4T08 se reportaron ingresos no recurrentes por USD 9 millones producto de la reliquidación de las transferencias de gas realizadas a la empresa Metrogas.
- El ítem de costos de peajes de transmisión registra un saldo positivo en 4T08 debido a los mayores ingresos tarifarios percibidos por Colbún. Los ingresos tarifarios son un ingreso que el transmisor percibe al realizar el balance de inyección y retiro en el CDEC y que debe devolver a los generadores.

ANÁLISIS DE RESULTADO

Análisis de Variación del EBITDA (3T08 v/s 4T08)

Cifras en USD millones



Detalle del EBITDA

Millones USD

	4T07	3T08	4T08	Variación	
				T/T	A/A
Ingresos de explotación	328	291	288	-1%	-12%
Ventas a Clientes Regulados	158	122	109	-11%	-31%
Ventas a Clientes Libres	102	93	86	-7%	-15%
Ventas a Clientes Sin Contrato	67	70	80	14%	19%
Ventas al CDEC	(2)	2	(1)	-137%	-67%
Otros Ingresos	4	4	13	225%	215%
Costos de Explotación	(313)	(189)	(179)	-5%	-43%
Peajes	(6)	(1)	5	-509%	-173%
Compras de Energía y Potencia	(102)	(92)	(38)	-59%	-63%
Consumo de gas	15	(0)	(24)	n.m.	n.m.
Consumo de Petróleo	(187)	(68)	(92)	35%	-51%
Otros	(32)	(28)	(29)	6%	-10%
Gastos de Administración y Ventas	(5)	(6)	(5)	-6%	16%
EBITDA (*)	10	96	103	7%	901%

ANÁLISIS DE RESULTADO

El balance de compromisos v/s generación evidencia que:

- El 77% de los compromisos contractuales del trimestre fueron cubiertos por generación hidráulica versus 88% del trimestre anterior.
- El 23% restante y las ventas a distribuidoras sin contrato fueron cubiertas por generación térmica diesel o con compras en el CDEC a costos de centrales eficientes como los ciclos combinados.
- Las compras CDEC bajaron en 51% con respecto al trimestre anterior y la generación térmica diesel propia se duplicó. Este cambio de composición se debe a la favorable estructura de costo del parque térmico de Colbún con los actuales precios de petróleo en comparación con los costos marginales del sistema.
- La disponibilidad de gas a precios competitivos con el petróleo, permitió generar 190 GWh durante el 4T08 versus 2 GWh durante el trimestre anterior. Hacia fines del trimestre, la caída del precio del petróleo hizo que Colbún no consumiera gas natural argentino por ser más caro que el petróleo.

Balance Ventas Físicas v/s Generación

Cifras en GWh

	4T07	3T08	4T08	Variación	
				T/T	A/A
Ventas					
Clientes Regulados	1.502	1.188	1.199	1%	-20%
Clientes Libres	1.440	1.274	1.277	0%	-11%
Distribuidoras s/Contratos	329	421	472	12%	43%
Spot CDEC	4	0	0	n.m.	n.m.
Total Ventas	3.274	2.883	2.948	2%	-10%
Generación					
Hidráulica	1.525	2.163	1.914	-12%	26%
Térmica Gas	57	2	190	8381%	235%
Térmica Diesel	1.309	349	705	102%	-46%
Total Generación Propia	2.890	2.514	2.809	12%	-3%
Compras CDEC	471	482	234	-51%	-50%

El resultado fuera de la explotación:

Gastos Financieros:

Los gastos financieros del 4T08 alcanzaron nuevamente su nivel normal acorde con el nivel de endeudamiento y las tasas vigentes, puesto que los gastos financieros del 3T08 estuvieron bajo ese nivel porque contablemente fueron afectadas por una reclasificación de cargos bancarios.

Ingresos Financieros:

El 4T08 registra ingresos financieros en línea con los del 3T08 debido a saldos promedios similares de colocaciones financieras.

Otros Ingresos y Egresos fuera de explotación y Diferencia de Cambio:

La cuenta de diferencia de cambio debe ser analizada conjuntamente con la cuenta otros ingresos y egresos fuera de explotación porque en estas cuentas quedan

ANÁLISIS DE RESULTADO

registrados los efectos que tiene una posición compradora de dólares a través de contratos *forward* que se utilizan para construir sintéticamente inversiones financieras en dólares.

En concordancia con un negocio altamente indexado al dólar, Colbún gestiona su deuda e inversiones financieras mayoritariamente en dólares. A partir de 2009, Colbún adoptará el dólar como moneda funcional producto de la adopción de las normas IFRS.

Proceso de Liquidación Siniestro Nehuenco 1:

El día 30 de agosto de 2008, la central termoeléctrica de ciclo combinado Nehuenco I, quedó disponible para despacho, luego de concluir el proceso de reparación tras ser afectada el 29 de diciembre de 2007, por un incendio.

La Compañía tiene vigente una póliza de seguros con cobertura de “Todo Riesgo”, que incluye cobertura para Incendio, Avería de Maquinaria y Perjuicios por Paralización, encontrándose en curso el respectivo procedimiento de liquidación. El valor estimado por Colbún de los Perjuicios por Paralización, correspondientes al período enero a agosto de 2008, neto de deducible es de aproximadamente US\$ 74 millones, los cuales, conforme a la opinión de la Compañía, se encuentran cubiertos por este seguro, contemplando la póliza un límite único de indemnización de US\$ 250 millones por evento combinando Daño Físico y Perjuicios por Paralización. No se ha establecido provisión por esta indemnización en cumplimiento con las normas contables aplicables.

ANÁLISIS DE LIQUIDEZ Y BALANCE

Deuda Neta y Liquidez:

La deuda neta de Colbún registró una leve disminución durante el 4T08 respecto al trimestre anterior alcanzando a USD 661 millones. Esta disminución refleja la sólida generación de flujo operacional que permitió más que cubrir la incorporación de activos por USD 75 millones del 4T08. Los principales proyectos en curso son la central térmica a carbón Santa María, ubicada en Coronel y la construcción de la central térmica Los Pinos.

El saldo de inversiones financiera alcanzó al cierre del 4T08 USD 568 millones.

Análisis de Liquidez

Millones USD

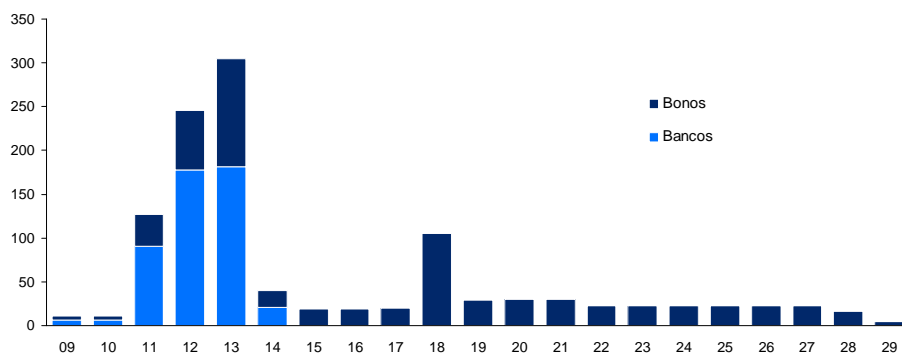
	4T08	3T08	4T08	Variación	
				T/T	A/A
Deuda Financiera Bruta	883	1.266	1.179	(87)	297
Inversiones Financieras	181	604	568	(35)	388
Deuda Neta	702	662	611	(51)	(91)

Deuda Financiera:

El plan financiero que implementó Colbún durante este año 2008 permitió reestructurar los vencimientos y los *covenants* de la deuda financiera. En efecto, la recalendarización permitirá a Colbún no tener vencimiento de deudas importantes hasta fines de 2010. Por su parte, los *covenants* relacionados con flujo de caja, están exentos de medición también hasta fines de 2010, fecha a partir de la cual los flujos de Colbún estarán expuestos a menor volatilidad.

Perfil de amortizaciones de deuda financiera al cierre del 4T 08

Cifras en USD millones

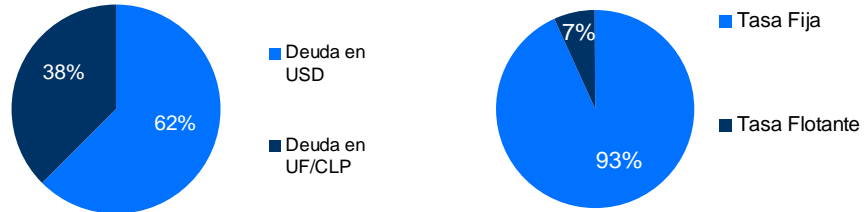


La vida media de la deuda financiera de Colbún es de 7 años.

ANÁLISIS DE LIQUIDEZ Y BALANCE

Desglose de Deuda por Moneda y Tasas de Interés

Cifras en %



La tasa promedio de la deuda denominada en dólares es de 6.6%, en tanto que la deuda denominada en unidades de fomento tiene una tasa es de 4.4%.

Capital de Trabajo Coyuntural:

Colbún ha tenido que realizar inversiones en capital de trabajo producto de su coyuntura reciente y de ciertas regulaciones del sector:

- La cuenta de impuestos por recuperar registra un saldo de USD 196 millones al cierre del 4T08. Este saldo se ha generado por un incremento en el remanente de IVA crédito fiscal que se generó durante los meses en que el flujo de caja de la Compañía estuvo deprimido. Contribuyó a este aumento también el IVA crédito la incorporación de activo fijo, así como el impuesto específico al combustible que se tuvo que pagar hasta marzo de 2008 y que seguía el mismo régimen de recuperación vía IVA.
- Por otra lado, producto de la regulación vigente, Colbún ha tenido que realizar ventas a distribuidoras sin contrato las que se efectúan a costo marginal, pero cuya recaudación se efectúa al precio nudo más un recargo. La diferencia entre el costo marginal y el precio de cobranza constituye una inversión en capital de trabajo que será recuperada mediante un recargo de hasta un 20% del precio nudo, por el tiempo que sea necesario hasta saldar la referida cuenta por cobrar, la que se registra en la cuenta deudores por venta. Al cierre del 4T08 existe USD 108 millones como activo circulante y USD 112 millones como otros activos de largo plazo relacionada con este concepto.

ANÁLISIS DE LIQUIDEZ Y BALANCE

Flujo de Efectivo

Millones USD

	4T07	3T08	4T08	Variación	
				T/T	A/A
Flujo Efectivo Actividades de la Operación	(97)	52	74	22	171
EBITDA	10	96	103	7	93
Var. Cuentas por cobrar clientes s/ contrato	(36)	0	(24)	(25)	12
Var. Cuenta Impuestos por recuperar	(44)	7	(15)	(22)	29
Otras actividades de la Operación	(28)	(52)	9	62	37
Flujo Efectivo Actividades de Financiamiento	(3)	236	(4)	(240)	(0)
Colocación de acciones de pago	0	6	(0)	(6)	(0)
Obtención de préstamos y obligaciones con público	0	674	(6)	(679)	(6)
Pago Préstamos y obligaciones con público	(2)	(426)	(2)	424	0
Pago Dividendos	(1)	(0)	0	0	1
Otras actividades de Financiamiento	(0)	(18)	4	22	4
Flujo Efectivo Actividades de Inversión	(58)	(53)	(75)	(22)	(17)
Incorporación de activo fijo	(50)	(34)	(75)	(41)	(25)
Inversiones permanentes (Hidroaysén)	(7)	(19)	0	19	7
Otras actividades de Inversión	0	0	0	(0)	0
Flujo Neto Total	(158)	235	(5)	(240)	154

GLOSARIO

CDEC: El Centro de Despacho Económico de Carga es un organismo definido por la Ley General de Servicios Eléctricos y que tiene por fin preservar la seguridad del servicios en el sistema eléctrico, garantizar su operación más económica para el conjunto de las instalaciones y garantizar el derecho de servidumbre sobre los sistemas de transmisión establecidos mediante concesión. www.cdec-sic.cl

EBITDA: Es un indicador financiero representado mediante un acrónimo que significa en inglés “Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization”. El EBITDA se obtiene a partir del Resultado Operacional más la Depreciación y las Amortizaciones.

COMENTARIOS METODOLÓGICOS

Conversión a Dólares de los Estados Financieros

- Colbún lleva su contabilidad bajo principios contables chilenos. Su moneda funcional es el Peso Chileno, sin embargo en base a análisis realizado por la Compañía se estima que los flujos operacionales están altamente indexados al Dólar, producto de la estructura de contratos, el marco regulatorio y los insumos utilizados.
- Por lo anterior, este informe transforma los estados financieros a dólares usando la siguiente metodología:
 - **Cifras de Balance:** Se convierten a dólares tomando los saldos en pesos al cierre de cada trimestre divididos por el Tipo de Cambio CLP/USD de cierre.
 - **Estado de Resultados y Flujo de Caja:** Se utiliza una metodología que consiste en calcular los pesos acumulados al cierre de un trimestre, menos los pesos acumulados al trimestre anterior corregidos por el IPC del trimestre. Esta resta es luego dividida por el Tipo de Cambio CLP/USD promedio de los tres meses del trimestre bajo análisis. Matemáticamente:

$$Valor_{USD}^T = \frac{FECU^T - FECU^{T-1} * (1 + IPC)_{Trimestre}}{TC \text{ Promedio}}$$

IFRS

Como es de público conocimiento, el país está comprometido a desarrollar un plan de convergencia para adoptar integralmente las Normas Internacionales de Información Financiera - NIIF (IFRS, según su sigla en inglés). En conformidad con lo establecido sobre esta materia por el Colegio de Contadores y por la Superintendencia de Valores y Seguros a través del Oficio Circular N°427 de fecha 28 de diciembre de 2007, la Sociedad y sus filiales adoptarán dichas normas a contar del 1 de enero de 2009. Producto de lo anterior, se originarán cambios sobre los saldos patrimoniales al 1 de enero de 2009 y se afectará la determinación de los resultados para los ejercicios futuros. Asimismo, en el año 2009, para efectos comparativos, los estados financieros del ejercicio 2008 deberán presentarse de acuerdo con la nueva normativa, los que así determinados, pueden diferir de los aquí presentados.

ANEXO 1: VENTAS Y GENERACIÓN

Ventas y Producción Trimestrales

Cifras entre paréntesis

	1T07	2T07	3T07	4T07	2007	1T08	2T08	3T08	4T08	2008
Ventas										
Clientes Regulados (GWh)	1.606	1.544	1.442	1.502	6.094	1.210	1.180	1.188	1.199	4.777
Clientes Libres (GWh)	1.378	1.506	1.448	1.440	5.772	1.255	1.163	1.274	1.277	4.968
Distribuidoras s/Contratos (GWh)	198	277	310	329	1.114	489	430	421	472	1.812
Spot CDEC (GWh)	<u>63</u>	<u>28</u>	<u>33</u>	<u>4</u>	<u>128</u>	<u>0</u>	<u>46</u>	<u>0</u>	<u>0</u>	<u>46</u>
Total Ventas (GWh)	3.246	3.355	3.233	3.274	13.108	2.953	2.819	2.883	2.948	11.603
Potencia (MW)	1.631	1.616	1.640	1.647	6.534	1.646	1.629	1.622	1.550	6.447
Generación										
Hidráulica (Gwh)	1.878	1.598	1.283	1.525	6.284	1.091	1.654	2.163	1.914	6.822
Térmica Gas (GWh)	562	336	54	57	1.008	79	52	2	190	323
Térmica Diesel (GWh)	<u>201</u>	<u>1.203</u>	<u>1.504</u>	<u>1.309</u>	<u>4.216</u>	<u>1.378</u>	<u>1.030</u>	<u>349</u>	<u>705</u>	<u>3.461</u>
Total Generación Propia	2.641	3.137	2.841	2.890	11.508	2.548	2.736	2.514	2.809	10.606
Compras CDEC	684	298	458	471	1.911	457	168	482	234	1.340

ANEXO 2: ESTADO DE RESULTADOS

Estado de Resultados Trimestral

Millones USD

	1T07	2T07	3T07	4T07	2007	1T08	2T08	3T08	4T08	2008
TC Promedio (1US\$=)	541,26	525,97	518,55	498,47		452,33	489,03	523,59	656,99	
Ventas	218	258	324	328	1.129	404	353	291	288	1.336
Costo Explotación, s/Depreciación	(155)	(277)	(352)	(313)	(1.097)	(442)	(268)	(189)	(179)	(1.078)
Gasto Adm. y Venta	(4)	(4)	(4)	(5)	(17)	(5)	(6)	(6)	(5)	(23)
EBITDA	59	(23)	(32)	10	15	(43)	79	96	103	235
EBITDA / Ventas	27%	-9%	-10%	3%	1%	-11%	22%	33%	36%	18%
Depreciación & amortización	(26)	(28)	(30)	(33)	(116)	(36)	(35)	(34)	(27)	(132)
Resultado Operacional	33	(50)	(62)	(22)	(102)	(79)	44	63	76	104
Gastos Financieros	(7)	(9)	(13)	(5)	(33)	(13)	(17)	(12)	(15)	(57)
Ingresos Financieros	4	6	6	4	20	2	1	12	11	26
Utilidad Inversión Emp. Relacionadas	1	1	1	1	3	1	0	0	0	2
Otros ingresos fuera de explotación	1	1	3	5	10	5	63	32	84	184
Otros egresos fuera de explotación	(1)	(3)	(9)	(14)	(27)	(55)	(4)	(9)	(14)	(83)
Corrección Monetaria	(1)	(8)	(12)	(0)	(20)	(4)	0	(21)	(14)	(38)
Diferencias de Cambio	(4)	16	33	18	64	84	(77)	(13)	(68)	(74)
Impuestos	(12)	5	7	1	0	9	(9)	(17)	(4)	(21)
Interés Minoritario	(2)	(0)	(0)	(2)	(4)	(2)	(0)	(1)	(2)	(5)
Utilidad Neta	13	(41)	(46)	(14)	(88)	(52)	1	35	54	37

ANEXO 3: BALANCE

Balance

Millones USD

	1T07	2T07	3T07	4T07	1T08	2T08	3T08	4T08
TC Cierre (1US\$=)	539,21	526,86	511,23	496,89	437,71	526,05	551,31	636,45
Disponible y Valores Negociables	339	522	289	80	39	360	599	522
Cuentas & Dctos. x Cobrar	114	160	216	278	356	346	342	243
Impuestos x Recuperar	33	52	123	173	290	234	219	196
Inventarios	1	4	7	8	8	13	38	4
Otros activos circulantes	52	84	74	140	107	98	73	76
Activo Circulante	539	822	708	680	800	1.051	1.271	1.042
Activo Fijo (Neto)	2.600	2.708	2.931	3.094	3.551	3.049	3.040	2.709
Otros Activos	111	131	136	153	148	143	182	276
TOTAL ACTIVOS	3.251	3.661	3.775	3.927	4.499	4.243	4.493	4.028
Obligaciones Financieras CP	17	0	0	0	0	0	0	0
Obligaciones Financieras LP - Porción CP	8	24	29	41	40	100	8	14
Bonos - Porción CP	6	7	11	8	14	7	15	7
Otras obligaciones con devengo intereses	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas & Dctos. x Pagar	71	144	148	102	205	227	166	101
Otros Pasivos CP	118	130	110	170	154	84	119	94
Pasivo Circulante	220	305	299	321	413	419	308	217
Deuda Bancaria	417	414	414	397	490	403	482	471
Bonos	75	394	418	438	502	425	691	619
Dctos x Pagar	17	17	14	14	10	10	7	7
Cuentas xPagar - Deudores Varios	3	3	3	3	3	2	3	3
Otros Pasivos LP	170	168	167	181	195	169	183	166
Pasivos Largo Plazo	682	995	1.015	1.032	1.200	1.010	1.365	1.266
Interés Minoritario	13	13	13	13	10	9	10	10
Patrimonio	2.336	2.348	2.449	2.561	2.876	2.805	2.810	2.535
TOTAL PASIVO & PATRIMONIO	3.251	3.661	3.775	3.927	4.499	4.243	4.493	4.028