

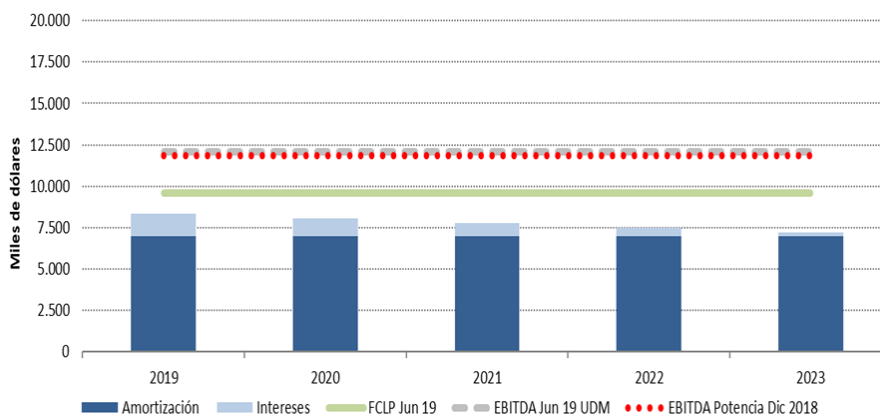
La empresa tiene una participación de potencia instalada del 1,2% en el SEN

Humphreys mantiene clasificación en "Categoría AA" de bonos de Enlase Generación Chile S.A.

Santiago, 11 de noviembre de 2019. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de la línea de bonos de **Enlase Generación Chile S.A. (Enlase Generación)** en "Categoría AA" y la tendencia en "Estable".

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Enlase Generación** en "Categoría AA" se ha considerado el bajo riesgo de su modelo de negocio que, dadas las condiciones actuales del sector eléctrico, implica que la compañía es capaz de generar un EBITDA "piso" por venta de potencia del orden de US\$ 11,2 millones (valor a diciembre de 2018)¹, que en el caso extremo de nulas ventas de energía, le permiten disponer de una holgura respecto del calendario de vencimientos que debe enfrentar la emisora. De esta forma, la tabla de amortización del bono emitido por **Enlase Generación** implica un perfil de pago acorde con el flujo de caja que actualmente genera por sí sólo el negocio de venta de potencia.

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos 2019
(Miles de dólares)²



Para sus operaciones, el emisor dispone de cuatro centrales generadoras en base a *diesel* con una potencia nominal instalada de 336,2 MW, equivalentes a 283,2 MW de potencia máxima, y distribuida en las zonas norte, centro y sur del sistema Eléctrico Nacional (SEN). Todas las plantas cuentan con seguros contra siniestros, incluyendo cobertura por pérdidas por paralización.

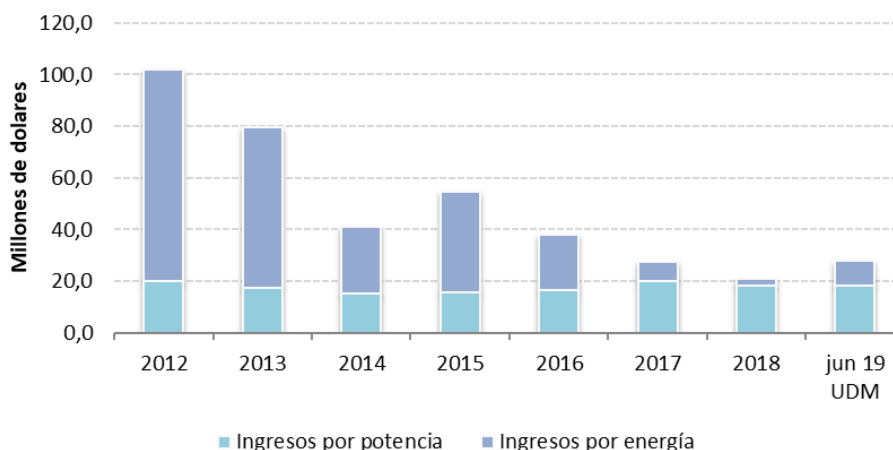
Debe considerarse, además, la estabilidad de los ingresos por potencia, dado que la estructura de precio se determina para períodos de cuatro años y que cada seis meses se indexa el precio nudo de la potencia, debido a la actual estructuración de los precios.

¹ Incluye reliquidación de potencia.

² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora la capacidad que presenta la empresa para incrementar su nivel de flujos por medio de la venta de energía en el mercado *spot*. En los hechos, durante el año en curso y en los anteriores, la sociedad ha generado ingresos por este concepto los cuales, en el período 2012-2018, variaron entre US\$ 2,8 y US\$ 82,1 millones. Durante el primer semestre del año en curso los ingresos por venta de energía ascendieron a US\$ 7,9 millones.

Ilustración 2
Evolución de los ingresos por segmento
(2012 - Junio 2019)



Dentro del proceso de evaluación también se ha considerado que la compañía no mantiene contrato de ventas de energía por lo que no cuenta con clientes fijos predeterminados (considerando que las centrales solo son despachadas cuando el costo marginal del sistema es superior al declarado por cada central) y, por lo tanto, no presenta riesgo de incumplimiento o de variación en los costos de generación³, tal como se puede observar en otras empresas del sector.

Otro elemento positivo considerado en el análisis es la existencia de una administración con conocimiento del sector eléctrico y de cuatro centrales distribuidas a lo largo del Sistema Eléctrico Nacional (SEN).

Desde otra perspectiva, algunos aspectos restrictivos son eventuales aumentos en la capacidad instalada, cambios regulatorios y caídas en la demanda máxima de potencia que podrían influenciar negativamente en los ingresos. Con todo, se deja constancia que la deuda de la empresa está centrada en el mediano plazo.

También la clasificación recoge como riesgos posibles incumplimientos por parte de los operadores del SEN (dependiendo de su envergadura, el *rating* de éstos limitan la clasificación de la empresa) y siniestros que pudiesen afectar las instalaciones de **Enlase Generación** o el normal funcionamiento de las operaciones (aminorado por seguros contratados y por la cantidad de motores con que la compañía cuenta).

Además, la clasificación de riesgo considera que **Enlase Generación**, dado que es la principal filial operativa del grupo, debe destinar recursos a su matriz, Energía Latina, para que ésta responda a sus obligaciones financieras, las cuales fueron adquiridas con el objetivo de financiar parte del primer proyecto de Inersa, no obstante, a juicio de la clasificadora es adecuadamente manejable por la sociedad. Adicionalmente, la compañía tiene como principal fuente de pago de la deuda de Energía Latina la recuperación del crédito fiscal asociado al impuesto específico del petróleo que fue acumulado producto de la generación del pasado (US\$ 5,2 millones).

³ Aun cuando una central tenga contratado sólo su propia capacidad productiva, nunca está exenta de siniestros que la obliguen a recurrir al mercado *spot*.

La perspectiva de la clasificación es “*Estable*”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía o su nivel de endeudamiento relativo.

Enlasa Generación es filial de Energía Latina S.A. y su objetivo es operar en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), principalmente vendiendo potencia y, si las condiciones de mercado lo ameritan, comercializando energía en el mercado *spot*.

Durante 2018, **Enlasa Generación** obtuvo ingresos por cerca US\$ 20,9 millones, de los cuales 87,0% correspondió a venta de potencia y 13,0% a venta de energía (durante 2017 los ingresos ascendieron a US\$ 27,6 millones). El EBITDA de la compañía fue de US\$ 11,5 millones y, según balance, cerró el año con pasivos financieros de US\$ 33,8 millones. A junio de 2019, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 16,7 millones y mantiene pasivos financieros por US\$ 30,9 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA
Bonos	BENGE-B	AA

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 – Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto “eliminar de la lista”.