

La empresa tiene una participación de potencia instalada del 1,4% en el SEN

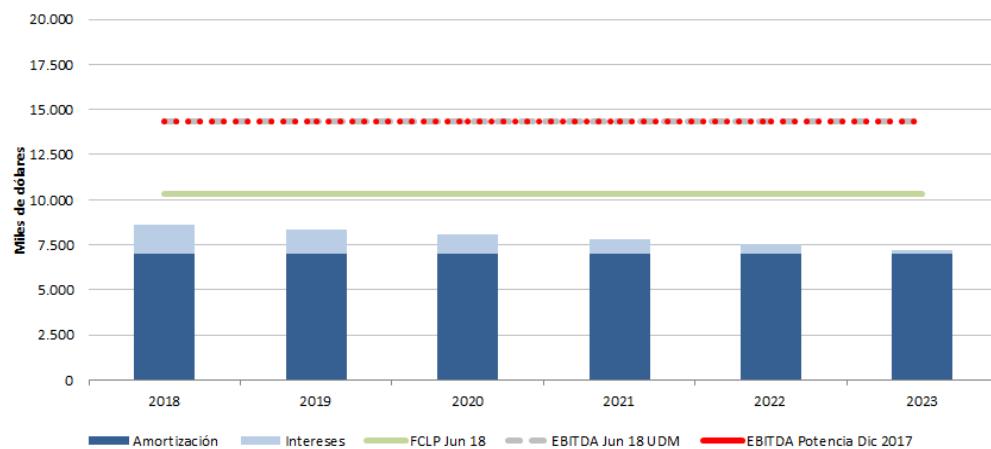
Humphreys mantiene clasificación en “Categoría AA” de bonos de Enlasa Generación Chile S.A.

Santiago, 8 de noviembre de 2018. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Enlasa Generación Chile S.A. (Enlasa Generación)** en “Categoría AA” y la tendencia en “Estable”.

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Enlasa 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\$ 12,8 millones (valor a diciembre de 2017)¹, que en el caso extremo de nulas ventas de energía, le permiten disponer de una importante holgura respecto del calendario de vencimientos que debe enfrentar la emisora.

A juicio de **Humphreys**, la tabla de amortización del bono emitido por **Enlasa Generación** implica un perfil de pago acorde con el flujo de caja que actualmente genera por si sólo el negocio de venta de potencia.

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos 2018
(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

¹ Este valor no considera la reliquidación de potencia de US\$1,6 millones correspondiente al año 2016 y recibida el año 2017.

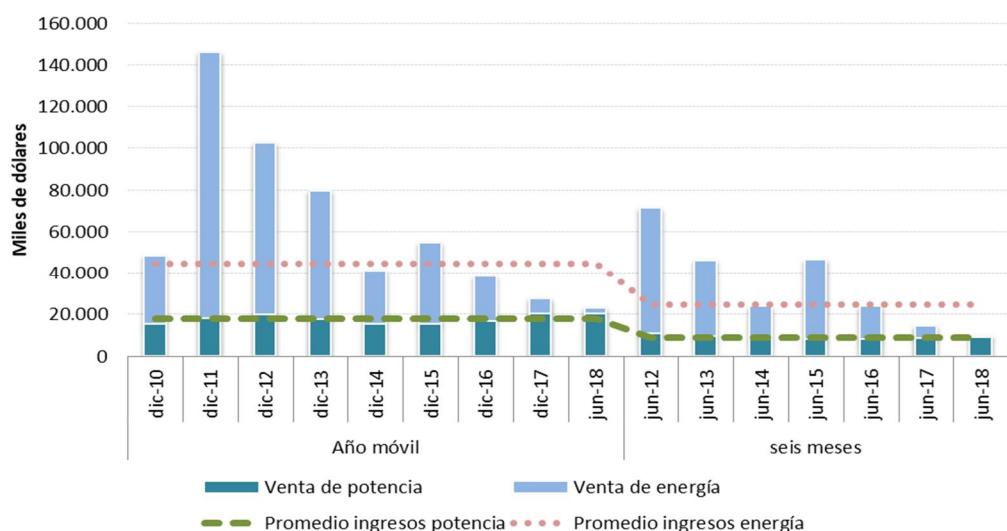
² El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos.

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.

La evaluación 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 2011-2017, variaron entre US\$ 7,4 y US\$ 127,3 millones. Durante el primer semestre del año en curso los ingresos por venta de energía ascendieron a US\$ 0,9 millones.

Ilustración 2
Evolución de los ingresos por segmento
(MUS\$ 2010-Junio 2018)



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 de energía que podrían influenciar negativamente en los ingresos de potencia. 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

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*.

de la empresa) y siniestros que pudiesen afectar las instalaciones de **Enlasa Generación** o el normal funcionamiento de las operaciones (aminorado por seguros contratados y por la cantidad de motores con que la compañía cuenta).

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 2017, **Enlasa Generación** obtuvo ingresos por cerca US\$ 27,6 millones, de los cuales 73,0% correspondió a venta de potencia y 27,0% a venta de energía (durante 2016 los ingresos ascendieron a US\$ 38,2 millones, básicamente por una mayor venta de energía). El EBITDA de la compañía fue de US\$ 15,2 millones y, según balance, cerró el año con pasivos financieros de US\$ 43,4 millones. A junio de 2018, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 9,7 millones y mantiene pasivos financieros por US\$ 37,7 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA
Bonos	BENG-E-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 – Piso 16º – Las Condes, Santiago - Chile

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

<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".