

La empresa tiene una participación de potencia instalada del 2,0% en el SIC

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

Santiago, 10 de noviembre de 2016. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de las líneas de bonos de **Enlase Generación Chile S.A. (Enlase Generación)** en "Categoría AA", en tanto que la tendencia asignada es "Estable".

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de los títulos de deuda emitidos por **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\$ 12 millones, que en el caso extremo de nulas ventas de energía, le permiten disponer de una importante holgura respecto del calendario de vencimientos de deuda 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 si sólo el negocio de venta de potencia.

Debe considerarse, además, la estabilidad de los ingresos por potencia dado que la estructura de precio se determina para períodos de cuatro años. Sumado a lo anterior, al amparo de la estructuración de precio, cada seis meses se indexa el precio nudo de la potencia. Para sus operaciones el emisor dispone de cuatro centrales generadoras en base a *diesel* con una potencia nominal instalada de 330,2 MW, equivalentes a 268,8 MW de potencia firme, y distribuida en las zonas norte, centro y sur del sistema interconectado central

Ilustración 1  
**Evolución de los ingresos por segmento**  
(MUS\$ 2010-Junio 2016)

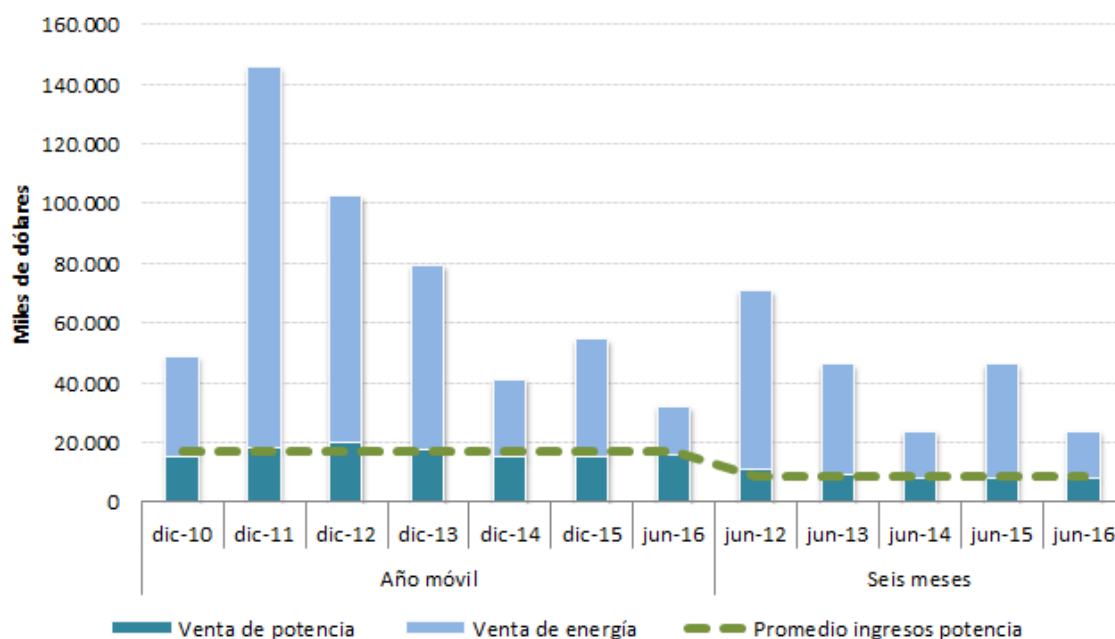
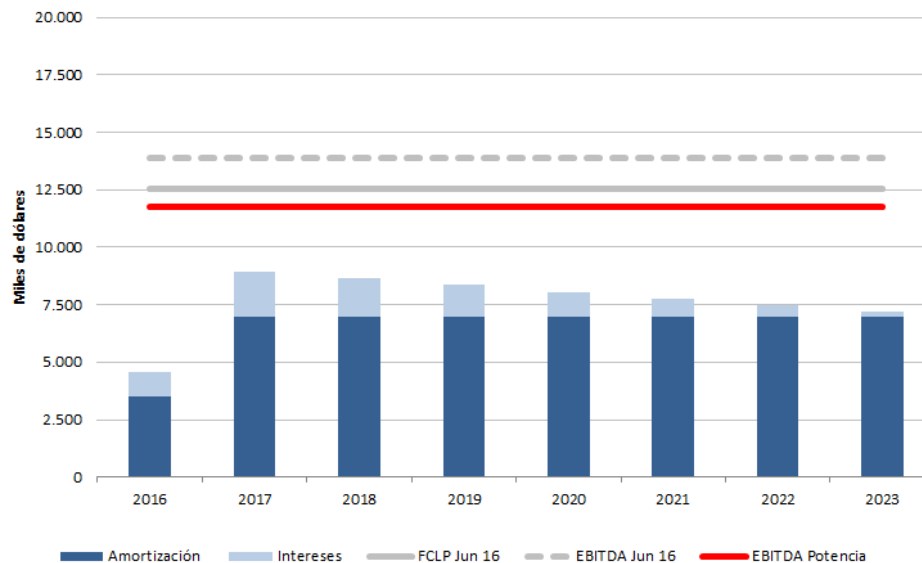


Ilustración 2  
**Evolución del perfil de vencimientos. Julio 2016**  
(Miles de dólares)



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*, situación que en la actualidad se ve particularmente favorecida por lo ajustado de la capacidad de generación en relación a la demanda que se registra en el SIC. En los hechos, durante el año en curso y en los anteriores, la sociedad ya ha generado ingresos por este concepto los cuales en el período 2011-2015 han variado entre US\$ 25,8 y US\$ 127,3 millones. Durante el primer semestre del año en curso los ingresos por venta de energía ascendieron a US\$ 15,8 millones.

Dentro del proceso de evaluación también se ha considerado el que la compañía no mantiene contrato de ventas de energía por lo que no cuenta con clientes fijos predeterminados y, por lo tanto, no presenta riesgo de incumplimiento o de variación en los costos de generación<sup>1</sup> tal como se puede observar en otras empresas del sector.

Junto con lo anterior, siempre dentro de la perspectiva de largo plazo de los procesos de clasificación, se ha considerado como elemento restrictivo posibles bajas en los ingresos de potencia, ya sea por aumento en la capacidad instalada a firme, cambios regulatorios e, incluso, pero menos probables, por caída en la demanda de energía. Con todo, se deja constancia que la deuda de la empresa está centrada en el mediano plazo.

También la clasificación recoge como riesgos, eventuales incumplimientos por parte de los operadores del SIC (dependiendo de su envergadura, el *rating* de éstos limitan la clasificación de la empresa) y los siniestros que puedan 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 cuenta la compañía).

<sup>1</sup> Aun cuando una central tenga contratado sólo su propia capacidad productiva, nunca está exenta de siniestros que la obliguen a recurrir al mercado *spot*.

**Enlase Generación** es filial de Energía Latina S.A. (Enlase), la cual es una empresa que opera en el Sistema Interconectado Central (SIC), cuyo principal objetivo es la venta de potencia y, si las condiciones de mercado lo ameritan, la venta de energía en el mercado *spot*.

Durante 2015 **Enlase Generación** obtuvo ingresos por cerca US\$ 56,7 millones, de los cuales 28,3% correspondió a venta de potencia y 71,5% a venta de energía (durante 2014 los ingresos ascendieron a US\$ 41,3 millones, básicamente por una menor generación eléctrica). El EBITDA de la compañía fue de US\$ 15,2 millones y, según balance, cerró el año con pasivos financieros de US\$ 53,8 millones. A junio de 2016 la empresa obtuvo ingresos por US\$ 24,0 millones y mantiene pasivos financieros por US\$ 53,3 millones.

#### **Resumen instrumentos clasificados:**

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

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: [elisa.villalobos@humphreys.cl](mailto:elisa.villalobos@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](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".