



Por su adecuado mix de generación y participación relevante en la capacidad instalada del SIC

Humphreys mantuvo en “Categoría AA-” la deuda de largo plazo de Colbún

Santiago, 11 de julio de 2013. **Humphreys** ratificó en “Categoría AA-” la clasificación de riesgo de las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Colbún S.A.** Asimismo, mantuvo en “Primera Clase Nivel 1” los títulos accionarios del emisor y en “Nivel 1 (N-1)” sus instrumentos de deuda a corto plazo (efectos de comercio). En tanto, la perspectiva de clasificación de todos los instrumentos se mantuvo “Estable”.

La clasificación de riesgo se fundamenta principalmente en que la compañía posee una sólida posición competitiva dentro del Sistema Interconectado Central (SIC), con una participación de mercado, en términos de capacidad instalada, en torno al 20%. Lo anterior se ve favorecido por el adecuado *mix* de plantas generadoras de **Colbún**, las que se dividen, por capacidad instalada, en hidroeléctricas (43%) y termoeléctricas (57%), y por los activos en operación a carbón e hidroeléctricos que le aseguran mantener a futuro un lugar relevante y competitivo en este sector productivo.

También considera la alta viabilidad de largo plazo que posee su negocio, al participar en una industria en la que la demanda es creciente y relativamente inelástica en épocas de crisis. Por otro lado, el consumo *per cápita* en Chile es inferior al que presentan países con mayor desarrollo, lo que constituye un indicativo del potencial de crecimiento.

Además, se juzga positivamente la presencia de un grupo controlador de importancia en el contexto nacional (familia Matte), comprometido en los hechos con la viabilidad de **Colbún**. Igualmente, se valora la incorporación de criterios comerciales y financieros más conservadores, mediante una política de suscripción de contratos que consideran como escenario base un año medio a seco para la producción de sus plantas hidráulicas, más el aporte de la central a carbón, y una política de mantención de reservas monetarias para absorber eventuales resultados negativos.

La clasificación de riesgo incorpora el hecho que la deuda financiera de la compañía está financiando activos de una extensa vida útil, como son las centrales eléctricas. Según datos a marzo de 2013, el pasivo financiero de la compañía representa el 35% de las propiedades, plantas y equipos.

Dentro de los factores que restringen la clasificación de riesgo, destaca la exposición de la compañía a variaciones en sus costos de producción, ya sea por la eventualidad de períodos en que la generación de sus activos hídricos se vea mermada por la escasez de agua o por mayores costos de los combustibles *diesel*, gas natural y carbón. Con todo, se reconoce que la política conservadora de contratación permite atenuar en buena parte dichos riesgos, en particular por la aplicación de una estrategia de precios indexados a la estructura de costos de su parque energético de largo plazo.

Adicionalmente, la compañía se enfrenta al riesgo inherente de pertenecer a una industria que afronta regulaciones en distintos aspectos, entre ellos exigencias medioambientales, en frecuente discusión. Junto con lo anterior, dentro del mercado eléctrico chileno existe una alta competencia, que incluso puede intensificarse a futuro, lo que conlleva riesgos asociados a la mayor presión sobre los márgenes y a la posibilidad de asegurarse contratos de suministro con

empresas distribuidoras. Aunque se reconoce que en la actualidad las obligaciones con distribuidoras son a largo plazo, con vencimientos posteriores a 2020.

Finalmente, debe considerarse que para una empresa como **Colbún**, con importantes proyectos de generación en desarrollo, el riesgo de construcción de las centrales puede transformarse en un factor relevante a la hora de determinar sus flujos de caja, en particular si el inicio de la vigencia de nuevos contratos de suministro no coincide con la entrada en funcionamiento de dichas plantas por demora en la construcción de éstas.

En 2012 la empresa generó ingresos anuales del orden de los US\$ 1.408,8 millones, con un EBITDA de US\$ 283,9 millones, generando en el año 11.568 GWh, vendidos a distribuidoras y clientes libres del SIC. Su deuda financiera al 31 de marzo de 2013 ascendía a US\$ 1.713,4 millones. El primer trimestre de 2013 la empresa obtuvo un EBITDA de US\$ 89,2 millones, versus US\$ 27,4 millones en igual lapso de 2012, mostrando un aumento de 225%.

Colbún es una empresa del sector eléctrico -principalmente generación-, que opera en el Sistema Interconectado Central (SIC) de Chile. Su capacidad instalada de generación asciende a 2.962 MW, operando tanto con plantas hidroeléctricas como térmicas.

Para mayores antecedentes, ver el respectivo informe de clasificación en www.humphreys.cl.

Contacto en **Humphreys**:

Verónica Vargas M.

Teléfono: 562 – 2433 5200

E-mail: veronica.vargas@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

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

Fono (562) 2433 5200– Fax (562) 2433 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".