

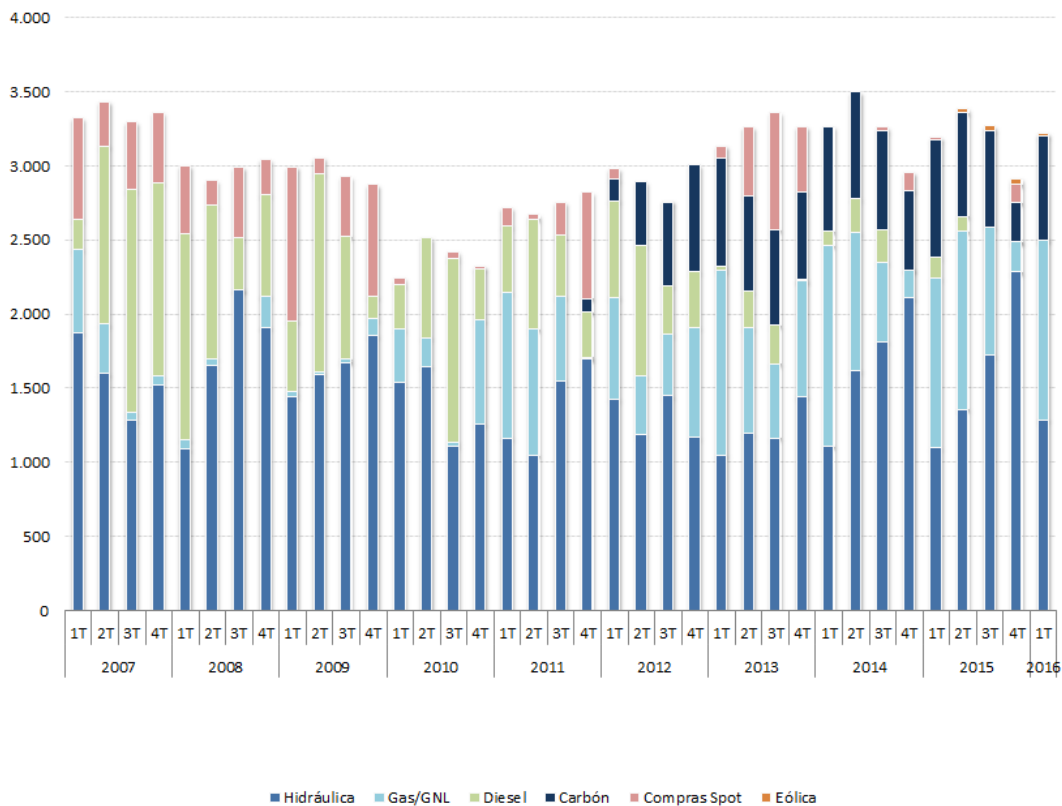
Empresa presenta el 21% de la capacidad instalada de generación en el SIC

***Humphreys* mantuvo en "Categoría AA-" la deuda de largo plazo de Colbún**

Santiago, 12 de julio de 2016. **Humphreys** ratificó en "Categoría AA-" la clasificación de riesgo de títulos de deuda emitidos por **Colbún S.A. (Colbún)**. 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 los títulos de deuda de la sociedad en "Categoría AA-" se fundamenta principalmente en que la compañía posee una sólida posición competitiva dentro del SIC, con una participación de mercado en términos de capacidad instalada en torno al 21,3%, lo que la ubica como el segundo actor en importancia en el SIC y la convierte en un actor relevante para el desarrollo económico del país (dada la relevancia de la energía en los procesos productivos). Lo anterior se ve favorecido, además, por el adecuado *mix* de plantas generadoras de **Colbún**, las que se dividen, por capacidad instalada, en hidráulica (49%) y térmica (51%), 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.

Ilustración 1
Evolución del mix de generación en Chile
(GWh. 2007-1T 2016)



Asimismo, **Humphreys** considera en la clasificación la alta viabilidad de largo plazo que posee su negocio, al participar en una industria donde la demanda es creciente y relativamente inelástica en épocas de crisis, con la excepción del período 2008-2009 cuando la contracción económica y las campañas de ahorro energético frenaron la demanda. Cabe agregar que el consumo *per cápita* está debajo del que presentan los países con mayor desarrollo, lo que constituye un indicativo del potencial de crecimiento.

Lo anterior se complementa con la existencia de un grupo controlador de alta solvencia (el grupo Matte), que ha demostrado su apoyo al negocio con la inyección de nuevos recursos en un escenario que entendieron como transitorio (situación vivida en el bienio 2007-2008, cuando el resultado operacional de la empresa fue negativo). Asimismo, la firma ha incorporado criterios comerciales y financieros más conservadores, que disminuyen el riesgo del negocio a través de lineamientos que apuntan a la minimización de la variabilidad de sus flujos, principalmente 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 lo son las centrales eléctricas. Según datos a marzo de 2016, el pasivo financiero de la compañía representa el 40,2% de las propiedades plantas y equipos.

Por otra parte, cabe señalar como un factor positivo el hecho que la *duration* de los contratos vigentes de Colbún es de 9,8 años, mayor a la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de

Largo Plazo (FCLP)¹, indicador que a marzo de 2016 es de 5,8 veces, y a la madurez promedio de la deuda, que es de 5,2 años.

Asimismo, como nuevo elemento positivo, se reconoce el potencial crecimiento que la compañía presenta en Perú, tras la adquisición de Fenix Power Perú.

Dentro de los factores que restringen la clasificación de riesgo está 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 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. Además de lo anterior, puede enfrentar a futuro una competencia que se intensifique lo que conlleva riesgos asociados a la mayor presión sobre los márgenes y sobre 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 2019.

En línea con lo anterior, esta clasificadora incorpora el hecho que cerca del 22% de los terawatt (TW) actualmente contratados a clientes libres como distribuidoras, tienen vencimientos en los próximos cinco años, los cuales deben ser renovados en un entorno más competitivo en términos de precios.

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 de éstas.

Sin perjuicio de los aspectos positivos mencionados por su incursión en Perú, esta clasificadora incorpora en su análisis el hecho de que Perú es un país que exhibe un mayor riesgo soberano, en comparación al de Chile, lo que, en una perspectiva de largo plazo, le otorga cierta incertidumbre a los flujos futuros provenientes de Perú.

Colbún es una empresa del sector eléctrico –principalmente generación– que opera en el Sistema Interconectado Central (SIC) de Chile. Su potencia instalada de generación, en Chile, asciende a 3.282 MW, de esta potencia, lo que equivale a una participación de mercado en el SIC igual a 21,3%. De esta capacidad instalada, 49% corresponde a centrales hidráulicas y un 51% a centrales térmicas. Además, en diciembre de 2015, la compañía adquirió la empresa Fenix Power Perú S.A. que cuenta con una central termoeléctrica de ciclo combinado a gas natural de 570 MW.

En 2015 la empresa generó ingresos anuales del orden de los US\$ 1.314 millones, con un EBITDA de US\$ 583,3 millones. En Chile, para ese mismo año, generó 12.646 GWh, vendidos a distribuidoras y clientes libres del SIC, mientras que en Fenix Power Perú, durante 2015, generó 3.621 GWh.

La deuda financiera al primer trimestre de 2016 ascendía a US\$ 2.244 millones, cifra que incorpora la deuda financiera de Fenix Power Perú igual a US\$381,4 millones. A esa fecha,

¹ 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. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

empresa obtuvo un EBITDA de US\$ 170,2 millones, versus US\$ 92,8 millones en igual lapso de 2015, mostrando un incremento de 83,4%.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Acciones	COLBUN	Primera Clase Nivel 1
Línea de bonos		AA-
Bonos	BCOLB-C	AA-
Bonos	BCOLB-F	AA-
Bonos	BCOLB-I	AA-
Bonos	BCOLB-J	AA-
Línea de efectos de comercio		Nivel 1/AA-

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

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: 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

<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".