

Tras compra de central termoeléctrica en Perú

Humphreys mantiene en "Categoría AA-" la clasificación de la deuda de largo plazo de Colbún

Santiago, 22 de diciembre de 2015. **Humphreys** ratificó en "Categoría AA-" la clasificación de riesgo de las líneas de bonos y 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 ratificación de la clasificación de las líneas de bonos de **Colbún** en "Categoría AA-" se enmarca en el contexto de la compra –por parte de Inversiones Las Canteras S.A.¹, filial del emisor en Perú– de la sociedad peruana de generación eléctrica Fénix Power Perú S.A. (en adelante, Fénix).

Fénix es propietaria de una central termoeléctrica de ciclo combinado que opera a gas natural, ubicada a 64 kilómetros al sur de Lima. La planta inició operaciones comerciales en diciembre de 2014 y cuenta con una potencia instalada de 570 MW, lo que representa cerca del 9% de la capacidad instalada de Perú y satisface el 10% de la energía que consume el país. En los primeros nueve meses del año, esta compañía alcanzó ventas por US\$ 163 millones y un EBITDA de US\$ 44 millones, lo que constituye un margen EBITDA de 27,0% (el mismo indicador para **Colbún** ha fluctuado entre 20,8% y 42,4% en los últimos 3 años).

De acuerdo con lo señalado por el emisor, esta operación significó el desembolso de US\$ 420,5 millones, que se compone de la siguiente forma:

- Precio pagado por las acciones de Fénix: US\$ 171,4 millones
- Recursos para financiar un préstamo con una entidad relacionada: US\$ 224,1 millones
- Aumento de capital para asegurar el funcionamiento de la planta en los próximos meses por US\$ 25 millones.

De esta forma, para **Colbún** esta operación significó el pago de US\$ 214,5 millones, que fueron financiados con recursos propios del emisor. Consecuentemente, **Colbún** no enfrentará un mayor endeudamiento financiero por este concepto. Sin embargo, dado que Fénix mantiene pasivos financieros por US\$ 380 millones, su consolidación por parte de **Colbún** significará un incremento de su deuda financiera relativa al EBITDA desde niveles cercanos a 3,3 veces, que exhibe a septiembre de 2015, a 3,6 veces luego de la consolidación de Fénix. Mientras que la relación de deuda financiera y Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)², desarrollada por esta clasificadora, no experimentaría cambios significativos, manteniéndose en niveles cercanos a las 6,6 veces.

Cabe señalar que, aun cuando este porcentaje dejará al emisor expuesto a un país con una clasificación de crédito menor al que exhibe actualmente Chile (al presente, Chile está clasificado en escala global en Aa3, mientras que Perú en A3) esta clasificadora valora el hecho que la nueva operación le permite a la compañía diversificar sus fuentes de generación de flujos, en que Fénix representará, aproximadamente, el 9,5% del EBITDA consolidado de **Colbún**. Lo anterior, sin un cambio estructural en el endeudamiento financiero relativo del emisor.

En 2014 Colbún generó ingresos anuales del orden de los US\$ 1.503 millones, con un EBITDA de US\$ 536,6 millones, generando en el año 12.835 GWh, vendidos a distribuidores y clientes libres del SIC. Su deuda financiera al 30 de septiembre de 2015 ascendía a US\$ 1.871 millones. En los primeros

¹ Colbún participa con el 51% de la propiedad de la sociedad. El resto de los accionistas corresponde a Blue Bolt A 2015 Limited, subsidiaria del fondo Abu Dhabi Investment Authority, con una participación del 36% y al fondo de inversión de infraestructura peruano SIGMA, con una participación del 13%.

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

nueve meses de 2015 la empresa obtuvo un EBITDA de US\$ 410,0 millones, versus US\$ 377,6 millones en igual lapso de 2014, mostrando un aumento de 8,6%.

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 3.278 MW, operando tanto con plantas hidroeléctricas como térmicas.

Resumen instrumentos clasificados:

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

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 – 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".