

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, 25 de julio de 2017. **Humphreys** decidió ratificar en "Categoría AA-" la clasificación de riesgo de las líneas de bonos y títulos de deuda emitidos por **Colbún S.A. (Colbún)**, mientras que la tendencia pasó de "Estable" a "Favorable". Por su parte, los títulos accionarios del emisor se mantuvieron en "Primera Clase Nivel 1" con tendencia "Estable".

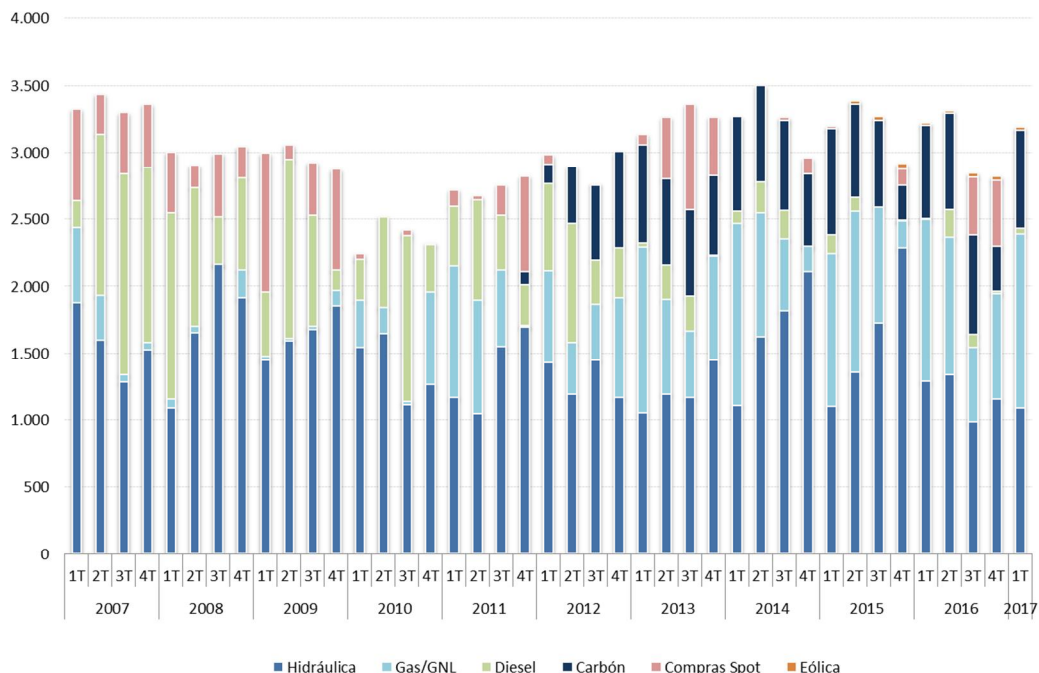
La tendencia de la clasificación de riesgo de los títulos de deuda cambia a "Favorable" en consideración a la disminución experimentada por el endeudamiento relativo de la compañía que bajó significativamente entre los años 2015 y marzo de 2017. A esto se suma el hecho que, según la información disponible, se esperan niveles moderados de inversión.

Para efectos de una eventual modificación en la categoría de riesgo asignada a los títulos, se incorporarán las expectativas que se tengan para el mediano plazo en relación con los precios de la energía, dado los vencimientos de contrato que tiene el emisor en los próximos cuatro años.

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 generación en torno al 21%, lo que la ubica como el segundo actor en importancia en el SIC y la convierte en una empresa relevante para el desarrollo económico del país (dada la relevancia de la energía en los procesos productivos).

Otro elemento positivo considerado en el análisis es el adecuado *mix* de plantas generadoras de **Colbún**, las que se dividen, por capacidad instalada, en hidráulica (49%) y térmica (51%), y 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 2017)



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 minimizar las variaciones de sus flujos, principalmente mediante una política de suscripción de contratos que considera como escenario base un "año medio a seco" para la producción de sus plantas hidráulicas, 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 2017, el pasivo financiero de la compañía representa el 30,4% de las propiedades plantas y equipos.

Otro factor positivo analizado es el hecho que la *duration* de los contratos vigentes de **Colbún** es de diez años, periodo mayor a la relación deuda financiera sobre Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)¹, indicador que a marzo de 2017 se ubicaba en 3,9 veces.

Finalmente, la evaluación valora 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 ayuda a atenuar dichos riesgos, debido a la aplicación de una estrategia de precios indexados a la estructura de costos de su parque energético de largo plazo.

Adicionalmente, la compañía enfrenta otros riesgos como el pertenecer a una industria que afronta regulaciones en distintos aspectos, entre ellos exigencias medioambientales en permanente discusión, y un eventual aumento de la competencia, lo que generaría riesgos asociados a la mayor presión sobre los márgenes y la posibilidad de asegurarse contratos de suministro con empresas distribuidoras.

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.

El análisis de **Humphreys** reconoce que, en la actualidad, las obligaciones con distribuidoras son a largo plazo, con vencimientos posteriores a 2019.

La clasificación incorpora el hecho que cerca del 36% del total de los terawatt hora (TWh) contratados hoy con clientes regulados y libres, tienen vencimientos en los próximos cinco años, los cuales deben ser renovados en un entorno más competitivo en términos de precios.

Sin perjuicio de los aspectos positivos mencionados por su incursión en Perú, esta clasificadora advierte que se trata de país que exhibe un mayor riesgo soberano, en comparación al de Chile. Esto, 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, lo que equivale a una participación de mercado en el SIC igual a 20%. De total de capacidad instalada, un 49% corresponde a centrales hidráulicas y un 51% a centrales térmicas.

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 2016, la empresa generó ingresos anuales del orden de los US\$ 1.436 millones, con un EBITDA de US\$ 601,7 millones. En Chile, ese mismo año, generó 11.275 GWh, vendidos a distribuidoras y clientes libres del SIC, mientras que en Fenix Power Perú la cifra llegó a 3.582 GWh.

La deuda financiera, al primer trimestre de 2017, ascendía a US\$ 1.703 millones, resultado que incorpora la deuda financiera de Fenix Power Perú por US\$348 millones. A esa fecha, empresa obtuvo un EBITDA de US\$ 586,3 millones (últimos doce meses).

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos Garcia B.

Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@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".