

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

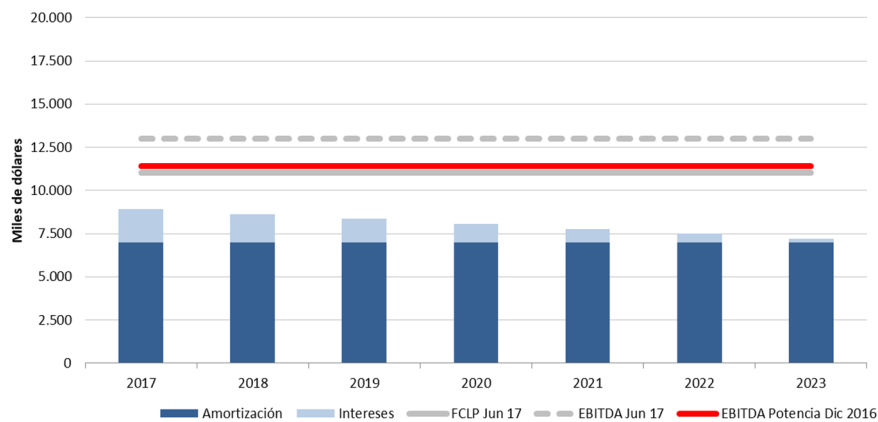
Humphreys mantiene clasificación en "Categoría AA" de bonos de Enlase Generación Chile S.A.

Santiago, 8 de noviembre de 2017. **Humphreys** acordó mantener la clasificación de la línea de bonos de **Enlase Generación Chile S.A. (Enlase Generación)** en "Categoría AA" y la tendencia en "Estable".

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Enlase Generación** en "Categoría AA" figura 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\$ 11,4 millones. Dada esta condición, en el caso extremo de nulas ventas de energía, la empresa podría disponer de una importante holgura respecto del calendario de vencimientos de deuda que debe enfrentar la emisora.

A juicio de **Humphreys**, 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 sí sólo el negocio de venta de potencia.

Ilustración 1
Evolución del perfil de vencimientos. Julio 2017
(Miles de dólares)

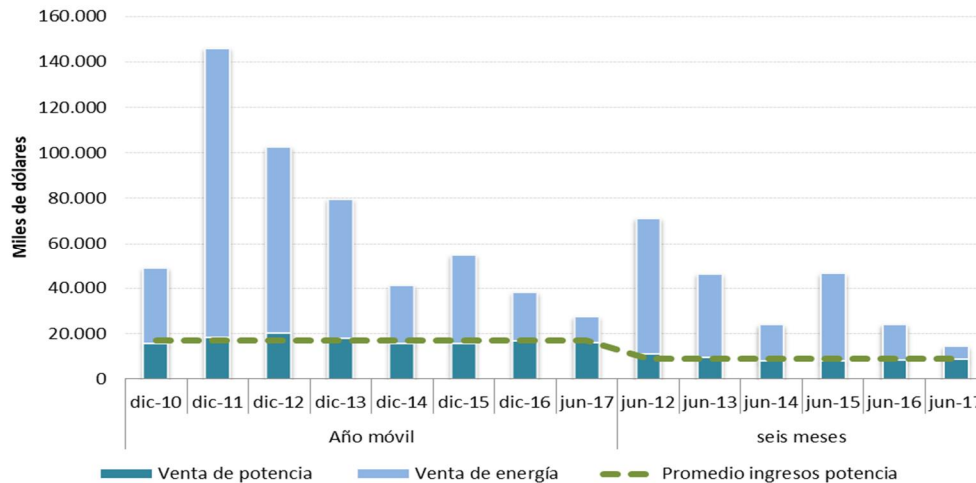


Para sus operaciones, el emisor dispone de cuatro centrales generadoras en base a *diesel* con una potencia nominal instalada de 336,2 MW, equivalentes a 281,9 MW de potencia de suficiencia inicial, y distribuida en las zonas norte, centro y sur del sistema interconectado central. Todas las plantas cuentan con seguros contra siniestros, incluyendo cobertura por pérdidas por paralización.

Debe considerarse, además, la estabilidad de los ingresos por potencia, dado que la estructura de precio se determina para períodos de cuatro años y que cada seis meses se indexa el precio nudo de la potencia, debido a la actual estructuración de los precios.

La evaluación incorpora la capacidad que presenta la empresa para incrementar su nivel de flujos por medio de la venta de energía en el mercado *spot*. En los hechos, durante el año en curso y en los anteriores, la sociedad ha generado ingresos anuales por este concepto y estos en el período 2011-2016 variaron entre US\$ 21,5 y US\$ 127,3 millones. Durante el primer semestre del año en curso los ingresos por venta de energía ascendieron a US\$ 5,5 millones.

Ilustración 2
Evolución de los ingresos por segmento
(MUS\$ 2010-Junio 2017)



Dentro del proceso de evaluación también se ha considerado que la compañía no mantiene contrato de ventas de energía por lo que no cuenta con clientes fijos predeterminados y no presenta riesgo de incumplimiento o de variación en los costos de generación¹, tal como se puede observar en otras empresas del sector.

Otro elemento positivo que figura en el análisis es la existencia de una administración con conocimiento del sector eléctrico y de cuatro centrales distribuidas a lo largo del Sistema Interconectado Central (SIC).

Desde otra perspectiva, algunos aspectos restrictivos en la clasificación son eventuales aumentos en la capacidad instalada, cambios regulatorios y caídas en la demanda de energía (aunque menos probable) que podrían afectar los ingresos de potencia. Con todo, se deja constancia que la deuda de la empresa está centrada en el mediano plazo.

También la clasificación recoge como riesgos posibles incumplimientos por parte de los operadores del SIC (dependiendo de su envergadura, el *rating* de éstos limitan la clasificación de la empresa) y siniestros que pudiesen afectar las instalaciones de **Enlisa Generación** o el normal funcionamiento de las operaciones (aminorado por seguros contratados y por la cantidad de motores con que la compañía cuenta).

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

Durante 2016, **Enlisa Generación** obtuvo ingresos por cerca US\$ 38,2 millones, de los cuales 43,5% correspondió a venta de potencia y 56,5% a venta de energía (durante 2015 los ingresos ascendieron a US\$ 54,7 millones, básicamente por una mayor venta de energía). El EBITDA de la compañía fue de US\$ 14,7 millones y, según balance, cerró el año con pasivos financieros de

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

US\$ 47,8 millones. A junio de 2017, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 14,2 millones y mantiene pasivos financieros por US\$ 44,7 millones.

Resumen instrumentos clasificados:

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

Contacto en **Humphreys**:

Carlos García B.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: carlos.garcia@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".