

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Series A y B	A	Aldo Reyes D.	56-2-2047315
Otros Instrumentos	No hay	Margarita Andrade P.	Ratings@humphreys.cl

Estado de Resultados

Conceptos (Miles de pesos)	Septiembre 2000	Septiembre 1999	Var. Real Período	Año 1999	Año 1998	Var. Real Anual
Ingresos de Explotación	34.833.720	43.304.595	(19,56%)	53.710.823	47.905.199	9,28%
Costos de Explotación	(23.405.775)	(25.752.621)	(9,11%)	(31.261.536)	(29.253.535)	4,16%
Gastos de Administr. y Venta	(1.100.299)	(1.133.231)	(2,91%)	(856.830)	(867.092)	(3,69%)
Resultado Operacional	10.327.646	16.418.743	(37,10%)	21.592.457	17.784.572	18,33%
Resultado No Operacional	(11.733.216)	(22.426.556)	47,68%	(20.757.512)	(15.583.728)	(29,64%)
Utilidad Neta	(1.610.293)	(6.009.204)	73,20%	741.881	2.100.403	(65,57%)

Valores Nominales, excepto los de septiembre de 1999 (en moneda de septiembre de 2000). Variaciones en términos reales.

Balance General

Conceptos (Miles de pesos)	Septiembre 2000	Septiembre 1999	Var. Real Período	Año 1999	Año 1998	Var. Real Anual
Activo Circulante	19.559.763	29.249.877	(33,13%)	17.279.790	21.084.498	(20,12%)
Activo Fijo	203.989.655	212.644.886	(4,07%)	202.921.060	207.591.552	(4,73%)
Otros Activos	2.152.926	1.186.684	81,42%	1.032.526	1.449.459	(30,57%)
Total Activos	225.702.344	243.081.447	(7,15%)	221.233.376	230.125.509	(6,30%)
Pasivo Circulante	76.202.753	16.751.531	354,90%	11.500.670	15.748.040	(28,82%)
Pasivo Largo Plazo	65.635.974	139.298.732	(52,88%)	119.951.028	126.969.447	(7,92%)
Patrimonio	83.863.617	87.031.184	(3,64%)	89.781.678	87.408.022	0,11%
Total Pasivos	225.702.344	243.081.447	(7,15%)	221.233.376	230.125.509	(6,30%)

Valores Nominales, excepto los de septiembre de 1999 (en moneda de septiembre de 2000). Variaciones en términos reales.

Opinión**Fundamento de la Clasificación**

La clasificación de los bonos de Empresa Eléctrica Guacolda S.A. reconoce la concentración de activos del emisor, el actual nivel de deuda de la empresa, su dependencia al sector minero y las características propias del mercado en que opera.

Sin perjuicio de lo anterior, también se considera la eficiencia de sus plantas en comparación con otras unidades a carbón; situación, además, que se ha visto reforzada por la inminente autorización para el uso de petcoke en sus procesos productivos. Asimismo, la clasificación incorpora la existencia de contratos de muy largo plazo (alrededor de 80% de la energía a firme) y los niveles de seguridad que han mostrado sus plantas; factores que contribuyen a la estabilización de los flujos de la empresa dentro de un contexto con adecuados márgenes operacionales.

En cuanto a las características del mercado, cabe mencionar el crecimiento experimentado por el consumo eléctrico (superior al PIB) y, en el caso particular de Guacolda, la fuerte demanda que representa el sector minero. No obstante ello, el horizonte de tiempo que involucra la emisión de bonos intensifica los riesgos asociados a la industria y a las características de sus plantas; en especial por el efecto de posibles procesos de integración de los sistemas eléctricos, mejoras en la eficiencia en las líneas de transmisión y otros factores que en definitiva conlleven a una baja en el nivel de precios y a una disminución en la competitividad de la empresa.

En síntesis, los principales “activos” de la empresa dicen relación con una política comercial efectiva en cuanto a minimizar los riesgos para los próximos quince años y a la eficiencia comparativa de sus plantas dentro la zona norte del sistema interconectado central. Con todo, dado el horizonte de proyección que impone la emisión de bonos, el desafío de la compañía será el mantener o no debilitar significativamente sus fortalezas actuales, ello considerando las restricciones asociadas a una escasa diversificación de unidades generadoras y a un escenario futuro que se puede presumir con mayor nivel de competencia. En todo caso, la gestión realizada por la compañía, reflejada en gran medida en su política comercial, permite presumir que la administración tendrá la capacidad para adaptarse en forma adecuada a los cambios que pudieren sucederse a futuro.

Perspectivas de la Clasificación

Considerando la alta proporción de energía a firme comprometida sobre la base de contratos de largo plazo y la inexistencia de inversiones de carácter significativo, se puede presumir que no habrá cambios relevantes en la situación de la empresa. Bajo este contexto, calificamos las perspectivas de la Clasificación como **Estables**.

Definición Categoría de Riesgo

Categoría A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Oportunidades y Fortalezas

Sólida Política Comercial: La política comercial de la empresa se basa en contratos de largo plazo con vencimientos entre los años 2004 y 2015. En la actualidad alrededor de 80% de la energía a firme es vendida bajo esta modalidad, tanto a distribuidores (Emec) como a empresas de reconocida solvencia (especialmente mineras: Candelaria, Mantos Blancos y Minera Ojos del Salado, entre otras).

Adecuado Nivel de Eficiencia: Las unidades generadoras de Guacolda (dos unidades con capacidad de 152 MW cada una) presentan elevados niveles de eficiencia en relación con el parque de centrales a carbón. Además, la inminente autorización del uso de petcoke incrementa la eficiencia de sus plantas, permitiendo niveles de costos, aunque superiores, cercanos a los de una central de ciclo combinado.

Por otra parte, la ubicación geográfica de sus unidades (Huasco), producto de los costos asociados a la transmisión, refuerzan la competitividad del emisor dentro de su zona de operación.

Seguridad de Operación: La central ha demostrado altos niveles de seguridad en su operación, lo que se ha traducido en una muy alta disponibilidad (superior al promedio de la industria) y calidad de servicio comprobado. La disponibilidad anual promedio es en torno a 94,5%.

Generación con Baja Dependencia de Factores Externos: La baja dependencia de generación ante factores no controlables permite una capacidad de producción relativamente constante. Por otra parte, la independencia de la producción de Guacolda a las condiciones hidrológicas de un determinado año – situación que no ocurre en el SIC como un todo – favorece la posición de la empresa en épocas de sequía, al menos en lo relativo a sus ventas en el mercado spot.

Tasa de Crecimiento de la Demanda: El consumo de energía en Chile crece a tasas significativas, del orden de 10% anual, situación que se espera se mantenga en el tiempo. En la actualidad el consumo per cápita chileno es del orden de los 2.000 Kwh al año, reducido en comparación a países europeos con consumos superiores a los 4.000 y 5.000 Kwh al año y al consumo de E.E.U.U que sobrepasa los 12.000 Kwh al año.

Característica del Servicio: El uso de energía puede ser considerado como un bien imprescindible y, en este sentido, tal como se ha constatado en el tiempo, su nivel de consumo es relativamente inelástico en períodos recesivos.

Características de Propiedad y Administración: Los accionistas de la sociedad – Gener (50%), Copec (25%) e Inversiones Ultraterra (25%) – son empresa de reconocido prestigio y solvencia en el ámbito nacional. En el caso de Gener, esta sociedad se ha constituido como uno de los principales grupos eléctrico del país.

Por otra parte, dada las características de la empresa, su estructura administrativa y operacional es reducida y de baja incidencia, favoreciendo con ello el nivel del punto de equilibrio de la empresa. Por otra parte, la administración ha demostrado, y sus resultados así lo avalan, una gestión profesional y eficiente.

Factores de Riesgo

Concentración de Generación de Flujos: Los ingresos del emisor provienen casi totalmente del negocio de generación eléctrica (99%), por lo tanto se ven afectados por cualquier hecho que incida en los precios del sector y, más específicamente, en el SIC y en la zona norte del sistema. Esta situación es particularmente negativa si se considera que la generación se concentra en dos plantas a carbón, lo que expone a los flujos de la empresa ante cualquier situación que pueda afectar a dichas unidades (paralizaciones, pérdidas de competitividad, fallas y otras situaciones similares).

Marco Regulatorio: La industria eléctrica, como todo sector regulado, está expuesta a cambios en las normas y leyes a que debe someterse. En este caso particular, ya se tiene conocimiento de cambios legales los cuales, entre otros aspectos, consideran situaciones que podrían aumentar el riesgo del sector y, en particular, del emisor (por ejemplo, por los mayores grados de responsabilidad en relación con eventuales interrupciones en los servicios y la metodología de determinación y asignación de la potencia firme entre las empresas).

Por otra parte, la fijación de las tarifas eléctricas, en este caso específico los “precios nudos”, pese a ser determinada bajo parámetros técnicos, no ha estado ajena a discrepancias relevantes entre las partes involucradas.

Posibilidad de Intensificación de la Competencia: El interés de nuevos agentes de relevancia internacional por ingresar al mercado, la introducción de nuevas tecnologías, las eventuales modificaciones a la legislación eléctrica y, más a futuro, la posible integración y globalización de los sistemas eléctricos, permiten presumir un creciente incremento en los niveles de competencia al interior del sector. Todo esto se sumaría a la mayor penetración del gas natural en el sector, con nuevas centrales de ciclo combinado que aumentarían la oferta energética y presionarían a una disminución en los precios promedios.

Incidencia de Término de Contratos: El término de los contratos con los grandes clientes y la eventualidad que ellos no sean renovados afectaría la estabilidad de los flujos del emisor, los cuales serían más dependientes de los precios spot, dada la naturaleza variable de éstos. Cabe destacar que la extensión de los contratos pueden ser calificados como más que adecuados en relación con los estándares del sector; sin embargo, debe considerarse que el plazo de los bonos serie B excede ampliamente la duración de dichos contratos.

Riesgo Asociado al Sector Minero: La importancia relativa de los contratos con empresas mineras conlleva a que Guacolda incorpore el riesgo de éstas. En todo caso, este riesgo se ve atenuado por la calidad y solvencia de su cartera de clientes.

Nivel de Endeudamiento: La empresa presenta un endeudamiento relativo elevado. Sin embargo, dado el nivel de flujos proyectados para la empresa y la estabilidad de los mismos, se espera una disminución progresiva en el nivel de deuda de la empresa.

Exposición Cambiaria: Los costos de la compañía y una proporción relevante de su deuda está expresada en dólares, situación que expone a la empresa a las fluctuaciones propias en el valor de la divisa. En todo caso, este riesgo se atenúa por la indexación de sus tarifas al valor del dólar y por la cobertura, mediante contratos forward, de sus pasivos de corto plazo.

Características de la Emisión

<i>Monto de la Emisión</i>	:	<i>Serie A : US\$ 37.300.000 Serie B : UF 2.660.000</i>
<i>Tasa de Interés</i>	:	<i>Serie A : Tasa efectiva anual, vencida del 7,5% sobre el saldo insoluto expresado en dólares, sobre la base de 360 días. Serie B : Tasa efectiva anual, vencida del 6,75% sobre el saldo insoluto expresado en Unidades de Fomento, sobre la base de 360 días.</i>
<i>Pago de Intereses</i>	:	<i>Semestralmente a partir del 1ro. de junio del año 2001 para ambas series. Los intereses se comienzan a devengar desde el 1ro. de diciembre de 2000.</i>
<i>Amortizaciones de Capital</i>	:	<i>Serie A: En ocho cuotas semestrales crecientes y sucesivas entre el 1ro. de junio de 2005 hasta el 1ro. de diciembre de 2008. Serie B: En treinta cuotas semestrales crecientes y sucesivas entre el 1ro. de junio de 2011 hasta el 1ro. de diciembre de 2025.</i>
<i>Uso de los Fondos</i>	:	<i>Refinanciamiento de pasivos.</i>
<i>Garantías</i>	:	<i>Ambas series sin garantías específicas. Sin perjuicio de la prenda general sobre los bienes del emisor.</i>

Antecedentes Generales

Empresa Eléctrica Guacolda S.A. se constituyó como sociedad anónima cerrada con fecha 2 de abril de 1992. Su objeto principal es la producción y comercialización de energía y potencia eléctrica en la zona norte del Sistema Interconectado Central (SIC). Adicionalmente, la empresa realiza actividades portuarias contando con un muelle mecanizado para la descarga de carbón y graneles en general.

La compañía posee una central termoeléctrica a carbón con dos unidades de generación de 152 MW de potencia cada una, totalizando una capacidad de 304 MW, ubicada en la localidad de Huasco, III Región.

Dentro de los activos del emisor se incluyen, además, una subestación de 220 kV; una línea de transmisión de 220 kV, con una extensión de 34 kilómetros y compuesta por dos circuitos con capacidad de 340 MW cada uno entre la unidad 1 y la subestación Maitencillo; y otra línea de transmisión de 135 kilómetros de circuito simple de 220 kV entre las subestaciones Maitencillo y Cardones.

Capacidad de Generación

La producción bruta de la empresa en los últimos tres años ha sido de 2.351,0 GWh (1998), 2.292,0 GWh (1999) y 1.943,6 GWh (2000), representando entre 7% y 9% de la generación bruta del SIC anualmente.

Antecedentes Generales del Mercado

En el sector eléctrico chileno se distinguen tres actividades principales: generación, transmisión y distribución. Todas ellas se encuentran reguladas por la Ley General de Servicios Eléctricos, DFL N° 1 de 1982 del Ministerio de Minería.

La actividad de eléctrica se organiza en torno a dos grandes redes: el Sistema Interconectado Central, SIC, que cubre desde la III a la X regiones, abasteciendo el consumo de aproximadamente 93% de la población nacional, y el Sistema Interconectado del Norte Grande, SING, que abarca la I y II regiones. En los últimos cuatro años el SIC ha crecido a tasas de entre 5% y 9% anual, en tanto, el SING ha experimentado crecimientos superiores a 15%, esperándose que se mantengan a ritmos similares en los próximos periodos. Adicionalmente, existen dos sistemas menores que cubren las zonas de Puerto Aysén y de Magallanes.

Las ventas de las empresas generadoras se orientan al Mercado de Productores, Mercado Libre y Mercado Regulado. El primero, corresponde a las transacciones de energía entre compañías generadoras, cuyas transferencias son determinadas por el Centro de Despacho Económico (CDEC) y se valorizan, en forma horaria, al costo marginal resultante de la operación económica del sistema.

El Mercado Libre está constituido por consumidores con una potencia conectada superior a 2.000 kw, clientes que pueden negociar libremente los precios del suministro eléctrico con las empresas generadoras o distribuidoras.

El Mercado Regulado está conformado por las empresas distribuidoras, las cuales atienden a los consumidores ubicados dentro de su área de concesión y que tienen un consumo igual o inferior a 2.000 kw. Los precios de venta a las empresas distribuidoras - denominados “nudos” – están regulados por ley y son determinados cada seis meses por la Comisión Nacional de Energía.

La capacidad instalada de Guacolda representa 4,54% de la capacidad total instalada del SIC, según datos a diciembre de 1999. Asimismo, representa 11% de la capacidad en centrales térmicas del SIC y 70% de la capacidad instalada en el norte chico.

Operación Comercial de Guacolda

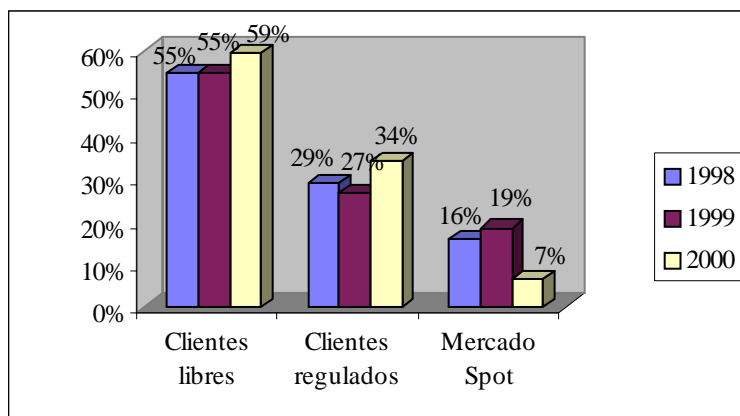
Las ventas de Empresa Eléctrica Guacolda S.A. se dirigen a los tres mercados existentes en el sector: Libre, Regulado y Spot.

En el caso del primero, cuenta con contratos de venta de energía y potencia con diversos clientes, entre los cuales destacan compañía mineras de la III y IV Región:

- Empresa Minera de Mantos Blancos S.A., División Mantoverde
- Compañía Contractual Minera Candelaria
- Compañía Contractual Minera Ojos del Salado
- Empresa Nacional de Minería (Fundición Hernán Videla Lira y Planta Manuel Antonio Matta)
- Compañía Minera Carmen de Andacollo
- Compañía Minera Barrick Chile
- Occidental Chemical Chile S.A.I. (empresa industrial de la VIII Región)

Además, mantiene un contrato de largo plazo con la principal distribuidora eléctrica de la zona: Empresa Eléctrica Emec S.A. (IV Región).

A continuación se muestra la distribución de los ingresos por ventas de energía eléctrica de la empresa durante los últimos años, según tipo de mercado.



Propiedad

Al 30 de septiembre de 2000 la compañía cuenta con tres accionistas: Gener S.A., con una participación de 50%, y Compañía de Petróleos de Chile S.A e Inversiones Ultraterra Limitada, cada una con 25% de los títulos accionarios de la sociedad.

Cabe destacar que, recientemente, Gener S.A. ha sido adquirida por AES Corporation, empresa eléctrica de cobertura internacional, que cuenta con 17 millones de clientes de distribución, 137 plantas generadoras con 49 mil MW de capacidad y operación en 28 países alrededor del mundo.

Moody's Investors Service, socios de Humphreys, ha clasificado a AES Corporation en Ba1.

Resultados Globales a Septiembre 2000

Durante los tres primeros trimestres del año 2000, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 34.833.720 (cerca de 62 millones de dólares), lo que representa una disminución real de 19,56% con respecto a igual periodo del año anterior. Durante este período las ventas físicas alcanzaron un total de 1.580 GWh, 7,34% menor que a septiembre de 1999, de los cuales 1.432 GWh correspondieron a ventas a los clientes de Guacolda y 148 GWh a las ventas netas de compras a otras generadoras en el CDEC.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 23.405.775, lo que significó una disminución real de 9,11% con respecto a los nueve primeros meses del año 1999.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 1.100.299 durante los tres primeros trimestres de 2000, en comparación a los M\$ 1.133.231 de igual periodo de 1999 (expresado en moneda de septiembre del 2000), lo que implicó una disminución real de 2,91%.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 10.327.646 y el resultado final del ejercicio a una pérdida de M\$ 1.610.293. Esto representa una disminución real de 37,10% del resultado operacional y una disminución de la pérdida de 73,20% con respecto a igual periodo de 1999, esto último derivado, principalmente, por efecto de la corrección monetaria.
