

Comunicado de Clasificación (estados financieros junio 2017)

Enlase Generación Chile S.A.

Ratings

Makarena Gálvez
Analista Senior
mgalvez@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia; Líneas/Series de Bonos	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA**, con tendencia **“Estable”**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de ENLASE GENERACIÓN CHILE S.A. (en adelante Enlase, la compañía o la empresa).

La clasificación se sustenta principalmente en la diversificación geográfica, estrategia de negocio, estructura de costos, tecnología y situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Diversificación geográfica:** La compañía opera a través de cuatro centrales de generación térmica que usan petróleo diésel, ubicadas en distintas regiones a lo largo del Sistema Interconectado Central (SIC), lo que permite diversificar riesgos operacionales y de condiciones del mercado, y recoger las imperfecciones del sistema.
- **Estrategia de negocio:** Enlase enfoca su negocio en las ventas de potencia y energía en el mercado spot, y no utiliza la modalidad de contratos de suministro, lo que elimina la exposición a riesgo de precios del combustible y a compras de energía en el mercado spot. Este conjunto de elementos permite a la compañía mantener una sólida generación de flujos de caja con un componente estable y predecible como es la potencia (tarifas reguladas y determinadas semestralmente), con la que cubre sus costos fijos y el servicio de deuda. Por su parte, los despachos de energía solo se realizan cuando el costo marginal horario del sistema sea igual o superior al costo variable declarado por Enlase, por lo que las operaciones de venta de energía generan márgenes positivos, pero de menor magnitud que los márgenes asociados a la comercialización de potencia.
- **Estructura de costos:** El adecuado manejo de costos fijos, le ha permitido a Enlase generar flujos de caja estables para el pago de la deuda, considerando solo ingresos de potencia. Los bajos costos variables no combustibles, complementado con la dispersión geográfica de la compañía, le permiten mantener un factor de planta en las centrales de motores generadores (horas de despacho a plena carga) de 8,1% en el año 2016 y en torno a 4,3% a agosto 2017.

- **Tecnología:** Las centrales generadoras de la compañía cuentan con un total de 159 motores de generación independientes y dos turbinas, lo que permite dar continuidad a la generación de electricidad en situaciones de fallas de los equipos, aislando los motores en reparación sin afectar el funcionamiento del resto de los equipos.

- **Situación financiera:** ICR considera que Enlase mantiene una adecuada situación financiera, impulsada por las características de la venta de potencia (procesos de tarificación semestrales) y la regulación vigente, factores que le entregan un adecuado grado de estabilidad en su capacidad de generación de flujos. Adicionalmente, las obligaciones financieras de la compañía fueron estructuradas de modo tal, que los flujos provenientes de la comercialización de potencia, descontando los costos fijos, fueran necesarios para servir la deuda (incluso superiores).

A junio 2017, la compañía generó un EBITDA de US\$6,8 millones, evidenciando una disminución del 19,9% respecto al mismo periodo de 2016, explicado por niveles de generación inferiores (35,1 GWh a junio 2017 y 114,5 GWh en junio 2016).

Respecto a sus niveles de deuda, la compañía no ha realizado emisiones recientemente y ha disminuido su stock de deuda, por lo que mantiene satisfactorios niveles de endeudamiento (0,77 veces a junio 2017 y 0,95 veces a junio 2016). Adicionalmente, el indicador de deuda financiera neta / EBITDA mejoró desde 3,27 veces a junio 2016 hasta 2,97 veces.

Adicionalmente, su perfil de vencimientos se concentra en el largo plazo, por lo que ICR considera que la sociedad tendría capacidad suficiente para servir adecuadamente sus compromisos financieros de los años 2017 y 2018.

En opinión de ICR, la compañía mantiene una posición financiera adecuada, reflejada en el desempeño de sus principales indicadores de deuda. Al respecto, se espera que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA, se aproxime a 2,5 veces en el mediano plazo.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se veía afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE LÍNEAS DE BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Nov-13	AA-	Estable	Primera Clasificación
Oct-14	AA-	Positiva	Cambio de tendencia
Sep-15	AA	Estable	Cambio clasificación/tendencia
Sep-16	AA	Estable	Reseña anual
Sep-17	AA	Estable	Reseña anual

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Superintendencia de Valores y Seguros, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.