



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## Comunicado Anual de Clasificación (Estados Financieros Junio 2016)

# Enlase Generación Chile S.A.

## Ratings

**Diego Arana**  
Analista  
[darana@icrchile.cl](mailto:darana@icrchile.cl)

**Maricela Plaza**  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Solvencia; Líneas/Series de Bonos	AA	Confirmación	Estable	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 térmicas 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.

**Estrategia de negocio:** Enlase enfoca su negocio en las ventas de potencia, 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, los que permiten por sí mismos cubrir los costos fijos y el servicio de deuda, y con operaciones de ventas de energía que generan márgenes positivos, dado que la empresa no opera en base a contratos PPA o con clientes regulados que eventualmente podrían generar descalces entre precios de venta y costos de generación.

**Estructura de costos:** El adecuado manejo de costos ha permitido a Enlase mantener un factor de planta de motores de 13,9% promedio

en los últimos cinco años, lo que se ha traducido en mayores inyecciones de energía al sistema y, por lo tanto, mayores flujos de caja.

La empresa genera energía sólo cuando es competitiva en costos, y al ser una central de alto costo de generación en comparación con otras tecnologías, su factor de planta es bajo, lo que reduce los requerimientos de capex.

**Tecnología:** Las centrales generadoras de la compañía cuentan con un total de 155 motores de generación independientes y 2 turbinas, lo que permite dar continuidad a la generación de electricidad en situaciones de fallas, aislando los motores en reparación sin afectar el funcionamiento del resto de los equipos.

**Situación financiera:** La compañía cuenta con flujos estables por ventas de potencia e ingresos adicionales por ventas de energía cuando las centrales son despachadas. Respecto a los indicadores de deuda de la compañía, a junio de 2016, Enlase mantenía un endeudamiento de 0,95 veces, mientras que el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA fue de 3,22 veces, superior a las 3,04 veces a diciembre de 2015, producto de la variación del EBITDA del negocio de venta de energía. La compañía mantiene una cobertura de gastos financieros netos de 6,49 veces. Asimismo, a través de los flujos de potencia, Enlase cubre con holgura el servicio de la deuda y sus costos fijos, dada además la estructura de los bonos que mantiene.

## 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

*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.*