



**EMPRESA ELÉCTRICA GUACOLDA S.A.**

**Abril 2003**

**Categoría de Riesgo y Contacto**

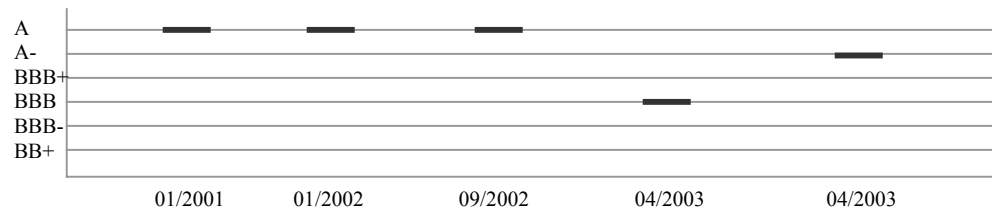
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Serie A Perspectivas	<b>A-</b> <i>En Observación</i>	Socio Responsable Gerente a Cargo Analista Teléfono	Alejandro Sierra M. Aldo Reyes D. Margarita Andrade P. 56-2-204 7293
Otros Instrumentos	No hay	Fax Correo Electrónico Sitio Web	56-2-223 4937 <a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a> <a href="http://www.moodyschile.cl">www.moodyschile.cl</a>
EEFF base	31 diciembre 2002	Tipo de Reseña	Cambio Clasificación <sup>1</sup>

**Número y Fecha de Inscripción de Instrumentos**

Bono Serie A	N° 240 de 13.12.00
--------------	--------------------

**Clasificación Histórica**

**Bonos**



**Estado de Resultados**

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002
Ingreso Operacional	47.905.199	53.710.823	46.598.258	55.289.397	63.343.699
Costo Explotación	29.253.535	31.261.536	32.449.889	40.329.483	39.255.218
Gasto Admin. y Venta	867.092	856.830	1.422.545	1.515.707	1.982.136
Resultado Operacional	17.784.572	21.592.457	12.725.824	13.444.207	22.106.345
Gastos Financieros	11.658.050	9.816.364	10.658.572	11.928.111	10.531.804
Resultado No Operacional	(15.583.728)	(20.757.512)	(15.487.033)	(23.311.726)	(19.682.943)
Utilidad Neta	2.100.403	741.881	(2.879.350)	(8.896.113)	1.620.400

**Balance General**

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1998	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002
Activo Circulante	21.084.498	17.279.790	12.936.912	15.445.153	18.335.905
Activo Fijo	207.591.552	202.921.060	205.533.528	204.937.483	203.782.265
Otros Activos	1.449.459	1.032.526	3.153.669	2.751.811	1.556.573
<b>Total Activos</b>	<b>230.125.509</b>	<b>221.233.376</b>	<b>221.624.109</b>	<b>223.134.447</b>	<b>223.674.743</b>
Pasivo Circulante	15.748.040	11.500.670	73.416.172	22.491.726	88.573.524
Pasivo Largo Plazo	126.969.447	119.951.028	64.288.870	123.018.277	53.527.641
Patrimonio	87.408.022	89.781.678	83.919.067	77.624.444	81.573.578
<b>Total Pasivos</b>	<b>230.125.509</b>	<b>221.233.376</b>	<b>221.624.109</b>	<b>223.134.447</b>	<b>223.674.743</b>

<sup>1</sup> Clasificación Anterior: BBB.



## **Opinión**

### *Fundamento de la Clasificación*

**Empresa Eléctrica Guacolda S.A.** es una sociedad orientada a la generación eléctrica, que cuenta con dos centrales a carbón ubicadas en la zona norte del Sistema Interconectado Central (SIC), totalizando una capacidad de producción de 304 MW, lo que representa un 4,52% de la capacidad del SIC y un 11,33% de la capacidad de las centrales térmicas del SIC. Sus ventas físicas de energía ascendieron a 2.106 GWh durante el año 2002, destinadas principalmente a la Empresa Eléctrica Emec S.A. y a las empresas mineras de la zona norte. Sus accionistas son: Aes Gener (con un 50% de la propiedad), el segundo mayor productor de electricidad del país y clasificado en *Categoría B2* por **Moody's Investors Service**; Copec (25% de la propiedad), el principal distribuidor de combustibles líquidos del país y clasificado en *Categoría AA* a nivel local; e Inversiones Ultraterra (25% de la propiedad).

La subida de clasificación de *Categoría BBB* a *Categoría A-* considera la nueva deuda que emitirá el emisor. **Moody's Investors Service** ha clasificado en *Categoría Baa3* la nueva deuda que emitirá **Empresa Eléctrica Guacolda S.A.** por 150 millones de dólares bajo la forma de "*Senior Secured Loan Participation Certificates*". La nueva deuda se beneficia de mejoras crediticias en su estructuración, tales como: un fondo de reserva y resguardos adicionales a los contemplados en las actuales emisiones. Asimismo, **Moody's** retirará el *rating* de *Ba1* sobre los bonos actualmente vigentes y que serán pagados con esta nueva emisión.

La nueva emisión, denominada en dólares, permitiría a **Guacolda** dar cumplimiento a las obligaciones que vencen dentro del mes en curso, cuyas mejoras crediticias se hacen extensibles a los inversionistas de los bonos locales serie A de **Guacolda**. Asimismo, los términos esperados de la operación podrían permitir a la empresa mejorar el costo y el perfil de pago de sus pasivos, situación que repercutirá favorablemente en la disponibilidad de caja del emisor y, por ende, en la posición de los tenedores de bonos en el mercado chileno.

La tendencia de la clasificación se califica *En Observación*<sup>2</sup> en espera del resultado definitivo del cierre de la operación de refinanciamiento, la cual debiera transcurrir dentro de los próximos días.

## **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.

El signo "--" corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

## **Oportunidades y Fortalezas**

*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 del 80% de la energía 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).

<sup>2</sup> Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores están expuestos a situaciones particulares que podrían afectar positiva o negativamente la clasificación de riesgo asignada. También, cuando los emisores están bajo situaciones cuyos efectos no se pueden prever en forma razonable a la fecha de clasificación.



*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, el 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.

*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.

*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 la Administración:* Dadas 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.

### **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 en el marco regulatorio del sector eléctrico en Chile los cuales, entre otros aspectos, consideran situaciones que podrían aumentar el riesgo del sector.

Por otra parte, la fijación de las tarifas eléctricas, en este caso específico los “*precios de 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 modificaciones a la legislación eléctrica y la posible integración y globalización de los sistemas eléctricos, permiten presumir un creciente incremento en los niveles de competencia al interior del sector.



*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. En este sentido, cabe destacar que un 22% de la energía contratada cuenta con vencimiento entre los años 2004-2005.

*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.

*Reducida Flexibilidad Financiera:* Actualmente, la compañía cuenta con importantes vencimientos de deuda para fines del presente mes, cuyo refinanciamiento podría conducir a un mayor gasto en intereses y a menores niveles de cobertura. Asimismo, lo acotado de los plazos en que se ha efectuado el proceso de refinanciamiento reflejan, en opinión de **Humphreys**, una reducida flexibilidad financiera por parte del emisor.

*Características de la Propiedad:* Dada la estructura actual de la propiedad, siempre existe la posibilidad que materias que sean propias de los accionistas no sean resueltas de manera ágil, ello producto que - ante divergencias de opinión - ninguna de las partes cuenta con un número de acciones que supere a la otra.

En forma adicional, hay que mencionar como un hecho negativo el deterioro financiero de su principal accionista - AES Gener - el cual ha presentado, tanto a nivel local como internacional, permanentes reducciones en relación con su clasificación de riesgo.

*Alza del Precio del Petcoke:* El alza que se ha dado en el precio de mercado del *petcoke*, uno de los principales insumos para la compañía, afecta los costos de explotación del emisor y le resta eficiencia a sus plantas.

*Exposición Cambiaria:* Los costos de la compañía y una proporción relevante de su deuda están expresados 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.

### **Resultados Individuales a Diciembre de 2002**

Durante el año 2002, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 63.343.699 (más de 88 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 11,23% con respecto al año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 39.255.218, lo que significó una disminución real de 5,50% con respecto al año 2001.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 1.982.136 durante el año 2002, en comparación a los M\$ 1.561.178 del año 2001 (expresado en moneda de 2002), lo que implicó un crecimiento real de 26,96%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 22.106.345, lo que representó un crecimiento real de 59,64% con respecto al año 2001.

El resultado no operacional alcanzó una pérdida de M\$ 19.682.943, lo que representa una disminución del déficit de 18,03% con respecto al año 2001, explicado principalmente por las menores pérdidas por diferencias de cambio y los menores gastos financieros.



El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 1.620.400, lo que se compara favorablemente con la pérdida neta del año 2001 por M\$ 9.162.996 (en moneda de 2002).

---

*“La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma”.*