



**EMPRESA ELÉCTRICA GUACOLDA S.A.**

Septiembre 2003

**Categoría de Riesgo y Contacto**

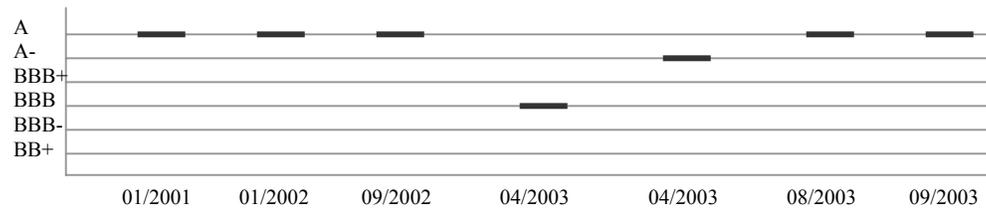
Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Serie A	<b>A</b>	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Perspectivas	<i>Estable</i>	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7293
Otros Instrumentos	No hay	Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	<a href="mailto:ratings@humphreys.cl">ratings@humphreys.cl</a>
		Sitio Web	<a href="http://www.moodyshile.cl">www.moodyshile.cl</a>
EEFF base	30 junio 2003	Tipo de Reseña	Informe Anual

**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 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Junio 2003
Ingreso Operacional	53.710.823	46.598.258	55.289.397	63.343.699	34.292.057
Costo Explotación	31.261.536	32.449.889	40.329.483	39.255.218	23.918.403
Gasto Admin. y Venta	856.830	1.422.545	1.515.707	1.982.136	1.121.504
Resultado Operacional	21.592.457	12.725.824	13.444.207	22.106.345	9.252.150
Gastos Financieros	9.816.364	10.658.572	11.928.111	10.531.804	5.116.254
Resultado No Operacional	(20.757.512)	(15.487.033)	(23.311.726)	(19.682.943)	(1.426.628)
Utilidad Neta	741.881	(2.879.350)	(8.896.113)	1.620.400	6.357.497

**Balance General**

Cifras en Miles de \$ de cada Año	Año 1999	Año 2000	Año 2001	Año 2002	Junio 2003
Activo Circulante	17.279.790	12.936.912	15.445.153	18.335.905	28.586.541
Activo Fijo	202.921.060	205.533.528	204.937.483	203.782.265	202.244.015
Otros Activos	1.032.526	3.153.669	2.751.811	1.556.573	6.251.349
<b>Total Activos</b>	<b>221.233.376</b>	<b>221.624.109</b>	<b>223.134.447</b>	<b>223.674.743</b>	<b>237.081.905</b>
Pasivo Circulante	11.500.670	73.416.172	22.491.726	88.573.524	26.039.233
Pasivo Largo Plazo	119.951.028	64.288.870	123.018.277	53.527.641	122.214.288
Patrimonio	89.781.678	83.919.067	77.624.444	81.573.578	88.828.384
<b>Total Pasivos</b>	<b>221.233.376</b>	<b>221.624.109</b>	<b>223.134.447</b>	<b>223.674.743</b>	<b>237.081.905</b>



## **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 clasificación de los bonos de **Guacolda** en *Categoría A*, se fundamenta en las siguientes fortalezas:

- ❖ La existencia de contratos de largo plazo por alrededor de un 80% de la energía vendida.
- ❖ Los adecuados niveles de eficiencia de las unidades en relación con el parque de centrales a carbón y el uso de *petcoke* en las mismas, lo que le permite operar con reducidos niveles de costos.
- ❖ Los altos niveles de seguridad de operación de la central.
- ❖ Una capacidad de producción relativamente constante, con independencia de las condiciones hidrológicas.
- ❖ Una estructura administrativa y operacional reducida, que favorece el nivel de punto de equilibrio de la empresa.

Los riesgos y desafíos a los cuales se ve enfrentado el emisor y que afectan o pudieren afectar su nivel de solvencia son:

- ❖ La concentración de generación de flujos en el sector eléctrico y, particularmente, en dos plantas a carbón.
- ❖ Los cambios en la regulación eléctrica que podría aumentar el riesgo del sector.
- ❖ La posibilidad de intensificación de la competencia.
- ❖ La incidencia del término de los contratos con grandes clientes entre los años 2004 y 2005.
- ❖ El riesgo del sector minero, en los cuales se encuentran los principales clientes del emisor.
- ❖ Las características de la propiedad, ya que ninguna de las partes cuenta con un número de acciones que supere a la otra, lo que podría generar que materias que son propias de los accionistas no sean resueltas de manera ágil.
- ❖ El deterioro financiero de AES Gener, su principal accionista.
- ❖ El alza del precio de mercado del *petcoke*.
- ❖ La exposición al tipo de cambio de los costos y una parte de las deudas, acotado mediante operaciones de cobertura de riesgo.

La tendencia de la clasificación se califica *Estable*<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Corresponde a aquellos instrumentos que presentan una alta probabilidad que su clasificación no presente variaciones a futuro



## **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**

*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).

*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.

*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.

### **Antecedentes Generales**

La **Empresa Eléctrica Guacolda S.A.** se constituyó como sociedad anónima cerrada el 2 de abril de 1992.

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



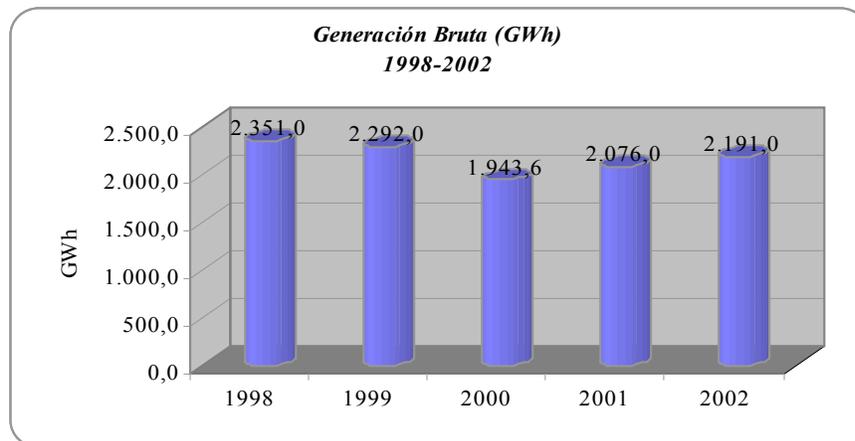
uno entre la unidad 1 y la subestación Maitencillo; y otra línea de transmisión de 135 kilómetros de circuito simple de 220 kV entre las subestaciones Maitencillo y Cardones.

### *Capacidad de Generación*

Para satisfacer sus compromisos de venta de energía y potencia, **Guacolda** utiliza, principalmente, sus propias instalaciones de generación. También realiza compras de energía y potencia en el mercado *spot* del CDEC-SIC en aquellas ocasiones en que por razones de operación a mínimo costo del SIC, la Central Guacolda no es requerida a su máxima capacidad.

La producción bruta de la empresa el año 2002 fue de 2.192 GWh (unidad 1: 1.098 GWh y unidad 2: 1.094 GWh), lo que representó un 6,9% de la generación bruta del SIC.

Como se observa en el Gráfico la generación a carbón de **Guacolda** está relacionada con las condiciones hidrológicas del país, siendo mayor los años 1998 y 1999 (años secos) y menor el año 2000 (año lluvioso).



### *Antecedentes 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.

#### **Generación**

La actividad de generación se organiza en torno a cuatro redes: el Sistema Interconectado del Norte Grande, SING, que abarca la I y II Región; el Sistema Interconectado Central, SIC, que cubre desde la III a la X Región, abasteciendo el consumo de aproximadamente 90% de la población nacional; el Sistema aislado de Aysén, que atiende el consumo de la XI Región; y el Sistema aislado de Magallanes, que abastece la XII Región.

Los sistemas aislados presentan ciertas diferencias con el SIC y el SING al concentrar en una sola compañía las actividades de generación, transmisión y distribución.

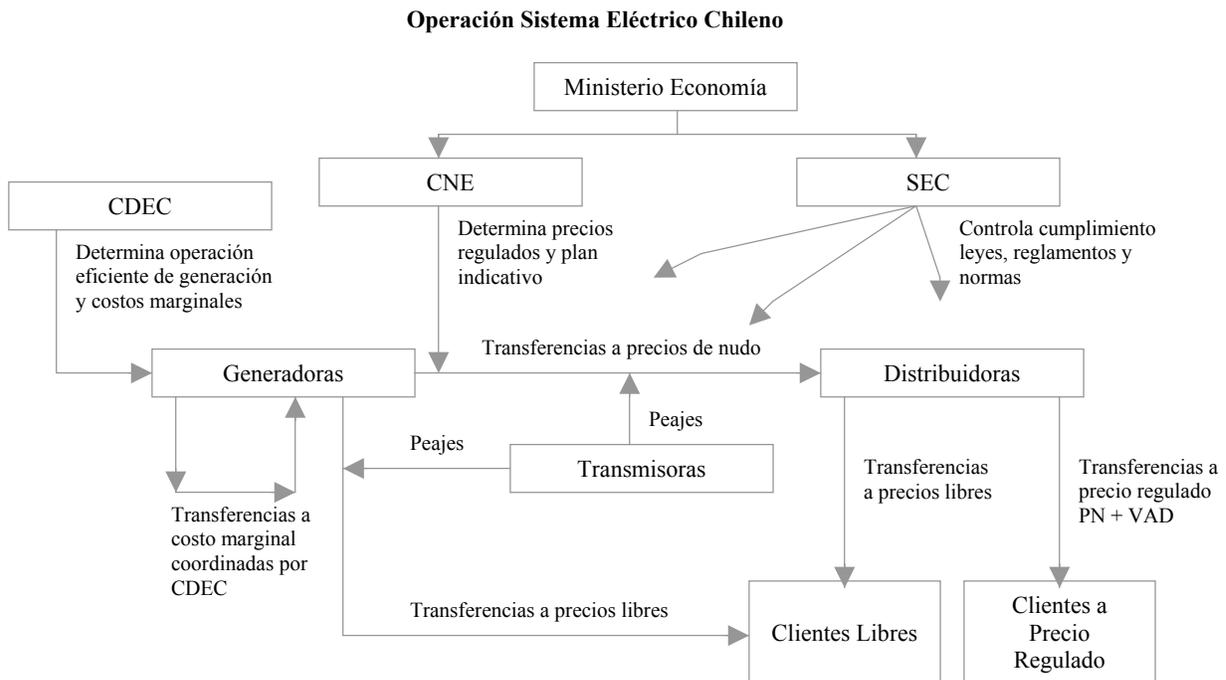
Las ventas de las empresas generadoras se orientan al Mercado de Productores, Mercado Libre y Mercado Regulado. El primero, corresponde a las transacciones de energía entre compañías generadoras, cuyas transferencias son determinadas por el Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC) y se valorizan, en



forma horaria, al costo marginal resultante de la operación económica del sistema. En los sistemas aislados este mercado no existe.

El Mercado Libre está constituido por consumidores con una potencia conectada superior a 2.000 KW, los cuales 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 “de nudos” – están regulados por ley y son determinados cada seis meses por la Comisión Nacional de Energía (CNE).



CDEC: Centro de Despacho Económico de Carga  
CNE: Comisión Nacional de Energía  
SEC: Superintendencia de Electricidad y Combustibles

### Transmisión

Este sector está conformado por las empresas que transportan la energía producida por las compañías generadoras, a través de sistemas de transmisión construidos previa obtención de la concesión respectiva, hasta las empresas distribuidoras a las cuales suministra. Por medio de las líneas de transmisión se puede transportar la energía de cualquier generadora que lo solicite, pagando el derecho de uso (peaje), acordado libremente.

### Distribución

Las compañías distribuidoras compran electricidad a las empresas generadoras a “precios de nudo” con el fin de venderla a los consumidores ubicados dentro de su área de concesión. Estas ventas se dividen entre el Mercado Libre, constituido por consumidores con los cuales pueden negociar libremente los precios del suministro eléctrico, y el Mercado Regulado, cuyos precios son fijados cada cuatro años por la Comisión Nacional de Energía (CNE).



Los precios regulados corresponden a la suma del precio de nudo (PN) y el valor agregado de distribución (VAD), incluyendo un factor por pérdidas de energía y potencia en los sistemas de distribución.

### *Sistema Interconectado Central (SIC)*

El SIC está constituido por el conjunto de centrales generadoras y líneas de transmisión interconectadas que abastecen los consumos eléctricos ubicados entre las regiones III y X.

El SIC cuenta con una capacidad instalada de 6.712 MW según datos a diciembre de 2002. Este sistema es mayoritariamente hidráulico (61% de la capacidad instalada total), lo que lo hace altamente dependiente de las condiciones hidrológicas de la zona.

Endesa, actuando directamente y a través de sus filiales Pehuenche, Pangué y San Isidro es el principal operador del SIC, con un 57% del total de la capacidad instalada. Le siguen Aes Gener y Colbún.

La capacidad instalada de **Guacolda** representó un 4,5% de la potencia instalada del SIC del año 2002. Asimismo, representó un 11,3% de la capacidad en centrales térmicas del SIC.

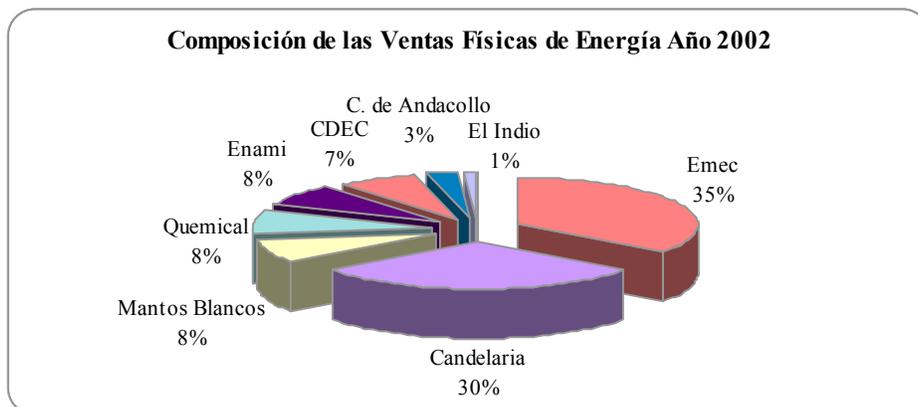
### *Operación Comercial de Guacolda*

Las ventas de energía eléctrica de **Guacolda** se dirigen a los tres mercados existentes en el sector, concentrándose en el Mercado Libre (58% del monto de ventas del año 2002). Un 35% del volumen de ventas fue al Mercado Regulado y sólo un 7% al Mercado Spot.

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

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

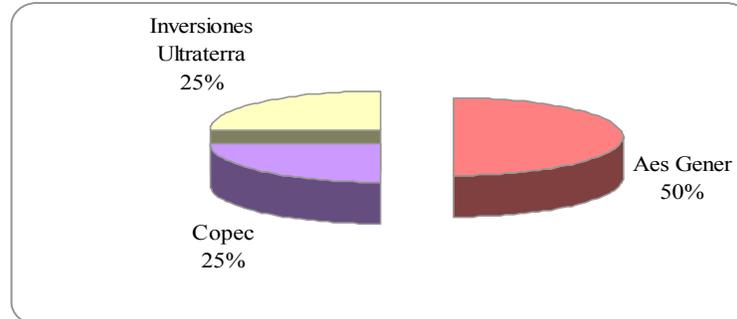
Por otro lado, mantiene un contrato de largo plazo con la principal distribuidora eléctrica de la zona: Empresa Eléctrica Emec S.A. (IV Región).





### **Propiedad**

Al 30 de junio de 2003 los tres accionistas de la sociedad, son los siguientes:



Aes Gener es el segundo productor de electricidad a nivel nacional y es controlado por AES Corporation, empresa eléctrica de cobertura internacional, que cuenta con 17 millones de clientes de distribución, 139 plantas generadoras con 49 mil MW de capacidad y operación en 28 países alrededor del mundo. **Moody's Investors Service** ha clasificado a Aes Gener y AES Corporation en *Categoría B2*.

Copec cuenta con 68 años de antigüedad, es el principal distribuidor de combustibles líquidos del país y su filial Abastible es el líder en la distribución de gas licuado a nivel nacional, con cobertura desde la III a la IX región. Además, participa en otros negocios, tales como, pesquero, forestal y de servicios. Se encuentra clasificado en *Categoría AA* a nivel local.

### **Resultados Globales a Junio de 2003**

Durante el primer semestre del año 2003, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 34.292.057 (cerca de 50 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 7,40% con respecto a igual período del año anterior.

Durante el mismo período, los costos de explotación alcanzaron un monto de M\$ 23.918.403, lo que significó un crecimiento real de 17,24% con respecto a los seis primeros meses del año 2002.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 1.121.504 durante el primer semestre de 2003, en comparación a los M\$ 1.007.647 de igual período de 2002 (expresado en moneda de junio de 2003), lo que implicó un crecimiento de 11,30%.

El resultado de operación de este período ascendió a M\$ 9.252.150, lo que representa una disminución real de 12,05% en relación con igual período del año pasado.

El resultado final del ejercicio alcanzó una utilidad de M\$ 6.357.497, lo que se compara favorablemente con la pérdida de M\$ 760.556 del primer semestre 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”.*