



EMPRESA ELÉCTRICA GUACOLDA S.A.

Septiembre 2001

Categoría de Riesgo y Contacto

Tipo de Instrumento	Categoría	Contactos	
Bonos, Series A y B	A	Socio Responsable	Alejandro Sierra M.
Otros Instrumentos	No hay	Gerente a Cargo	Aldo Reyes D.
		Analista	Margarita Andrade P.
		Teléfono	56-2-204 7315
		Fax	56-2-223 4937
		Correo Electrónico	ratings@humphreys.cl
EEFF base	30 junio 2001	Tipo de Reseña	Informe Anual

Estado de Resultados

Conceptos (Miles de pesos)	Junio 2001	Junio 2000	Var. Real Período	Año 1999	Año 2000	Var. Real Anual
Ingresos de Explotación	26.175.506	24.835.794	5,39%	53.710.823	46.598.258	(17,12%)
Costos de Explotación	(19.496.285)	(16.331.347)	19,38%	(31.261.536)	(32.449.889)	(0,84%)
Gastos de Administr. y Venta	(776.190)	(766.491)	1,27%	(856.830)	(1.422.545)	58,59%
Resultado Operacional	5.903.031	7.737.956	(23,71%)	21.592.457	12.725.824	(43,70%)
Resultado No Operacional	(14.204.268)	(3.872.470)	(266,80%)	(20.757.512)	(15.487.033)	28,63%
Utilidad Neta	(7.338.159)	2.993.058	(345,17%)	741.881	(2.879.350)	(470,75%)

Valores Nominales, excepto los de junio de 2000 (en moneda de junio de 2001).

Balance General

Conceptos (Miles de pesos)	Junio 2001	Junio 2000	Var. Real Período	Año 1999	Año 2000	Var. Real Anual
Activo Circulante	19.132.239	16.502.264	15,94%	17.279.790	12.936.912	(28,48%)
Activo Fijo	205.074.550	211.786.795	(3,17%)	202.921.060	205.533.528	(3,24%)
Otros Activos	7.455.966	973.674	665,76%	1.032.526	3.153.669	191,76%
Total Activos	231.662.755	229.262.733	1,05%	221.233.376	221.624.109	(4,31%)
Pasivo Circulante	26.609.509	71.791.964	(62,94%)	11.500.670	73.416.172	509,80%
Pasivo Largo Plazo	127.213.552	66.449.437	91,44%	119.951.028	64.288.870	(48,80%)
Patrimonio	77.839.694	91.021.332	(14,48%)	89.781.678	83.919.067	(10,71%)
Total Pasivos	231.662.755	229.262.733	1,05%	221.233.376	221.624.109	(4,31%)

Valores Nominales, excepto los de junio de 2000 (en moneda de junio de 2001).

Opinión

Fundamento de la Clasificación

La clasificación de los bonos de Empresa Eléctrica Guacolda S.A. se fundamenta en la concentración de activos del emisor en las dos plantas a carbón que posee y a la dependencia que muestran sus flujos del sector minero.

Además, se considera el elevado nivel de deuda de la empresa, así como 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 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 firme) y los niveles de seguridad que han mostrado sus plantas; factores que contribuirían 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 amortización de los 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.

Adicionalmente, se ha considerado la fortaleza de los principales accionistas de la compañía, Gener y Copec, ambos con fuerte presencia en el sector eléctrico y de combustibles, respectivamente. La primera, además, controlada por la empresa norteamericana AES Corporation con experiencia en el rubro eléctrico.

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 el pago de los 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 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 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 reciente 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 EEUU 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 empresas 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 eléctricos 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 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.

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 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 las 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 un 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 4,57% de la capacidad total instalada del SIC, según datos a diciembre de 2000. Asimismo, representa un 11% de la capacidad en centrales térmicas del SIC y 70% de la capacidad instalada en el norte chico.

Operación Comercial de Guacolda

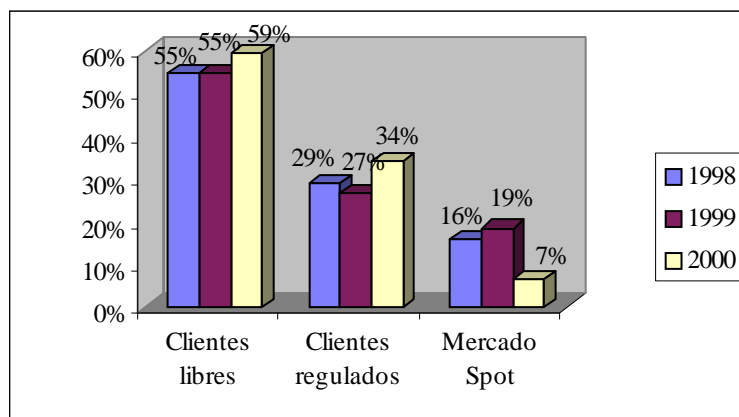
Las ventas de Empresa Eléctrica Guacolda S.A. se dirigen a los tres mercados existentes en el sector: Libre, Regulado y Spot.

En el caso del primero, cuenta con contratos de venta de energía y potencia con diversos clientes, entre los cuales destacan compañías 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 junio de 2001 los tres accionistas de la sociedad, son los siguientes:

<i>Nombre o Razón Social</i>	<i>Porcentaje de Participación</i>
Gener S.A.	50,0%
Inversiones Ultraterra Ltda.	25,0%
Compañía de Petróleos de Chile S.A.	25,0%

Gener S.A. es el segundo productor de electricidad a nivel nacional y ha sido adquirido 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 (BB+).

Compañía de Petróleos de Chile S.A. (Copec) cuenta con 67 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 regiones. Además, participa en otros negocios, tales como, la minería, el pesquero, el forestal y el de servicios.

Resultados Globales a Junio de 2001

Durante el primer semestre del año 2001, la empresa generó ingresos de explotación por M\$ 26.175.506 (cerca de 38 millones de dólares), lo que representa un crecimiento real de 5,39% con respecto a igual periodo del año anterior. Durante este período las ventas físicas alcanzaron un total de 1.033,91 GWh, 7,26% menor que a junio de 2000, de los cuales 944,8 GWh correspondieron a ventas a los clientes de Guacolda y 89,11 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\$ 19.496.285, lo que significó un crecimiento real de 19,38% con respecto a los seis primeros meses del año 2000.

Los gastos de administración y venta sumaron M\$ 776.190 durante el primer semestre de 2001, en comparación a los M\$ 766.491 de igual periodo de 2000 (expresado en moneda de junio del 2001), lo que implicó un crecimiento real de 1,27%.

El resultado de operación de este periodo ascendió a M\$ 5.903.031 y el resultado final del ejercicio a una pérdida de M\$ 7.338.159. Esto representa una disminución real de 23,71% y 345,17% con respecto a igual periodo de 2000, respectivamente.

“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”.