

Humphreys mantiene clasificación en "Categoría AA" de bonos de Enlase Generación Chile S.A.

La compañía obtuvo ingresos por cerca US\$ 19,7 millones el año 2020, de los cuales 80% correspondió a venta de potencia.

Santiago, 22 de noviembre de 2021

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA
Bonos	BENGE-B	AA
Bonos	BENGE-D	AA
Bonos	BENGE-E	AA

Humphreys acordó mantener la clasificación de la línea de bonos de **Enlase Generación Chile S.A. (Enlase Generación)** en "Categoría AA" y la tendencia en "Estable".

Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Enlase Generación** en "Categoría AA" se ha considerado el bajo riesgo de su modelo de negocio que, dadas las condiciones actuales del sector eléctrico, implica que la compañía es capaz de generar un EBITDA "piso" por venta de potencia del orden de US\$ 10 millones que, en el caso extremo de nulas ventas de energía, le permiten disponer de una holgura respecto del calendario de vencimientos que debe enfrentar la emisora.

Debe considerarse, además, la estabilidad de los ingresos por potencia, dado que la estructura de precio se determina para períodos de cuatro años y que cada seis meses se indexa el precio nudo de la potencia, debido a la actual estructuración de los precios.

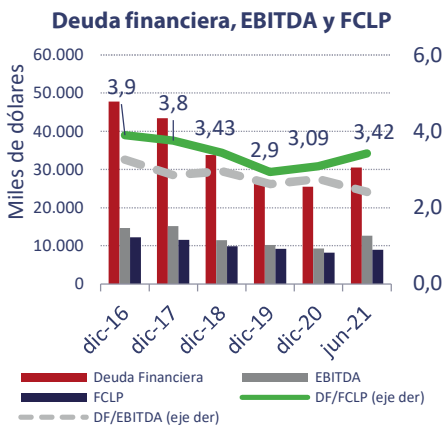
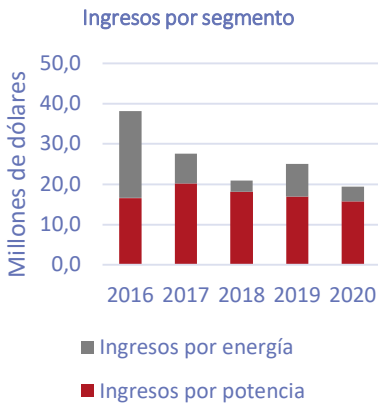
En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora la capacidad que presenta la empresa para incrementar su nivel de flujos por medio de la venta de energía en el mercado *spot*. En los hechos, durante el año en curso y en los anteriores, la sociedad ha generado ingresos por este concepto los cuales, en los últimos cinco años han variado entre un 13,5% y un 56,4% del total de ingresos.

Dentro del proceso de evaluación también se ha considerado que la compañía no mantiene contrato de ventas de energía por lo que no cuenta con clientes fijos predeterminados (considerando que las centrales solo son despachadas cuando el costo marginal del sistema es superior al declarado por cada central) y, por lo tanto, no presenta riesgo de incumplimiento o de variación en los costos de generación¹, tal como se puede observar en otras empresas del sector.

Otro elemento positivo considerado en el análisis es la existencia de una administración con conocimiento del sector eléctrico y de cuatro centrales distribuidas a lo largo del Sistema Eléctrico Nacional (SEN).

Desde otra perspectiva, algunos aspectos restrictivos son eventuales aumentos en la capacidad instalada del SEN, cambios regulatorios y caídas en la demanda máxima de potencia que podrían influenciar negativamente en los

¹ Aun cuando una central tenga contratado sólo su propia capacidad productiva, nunca está exenta de siniestros que la obliguen a recurrir al mercado spot.



ingresos, lo que podría ser compensado con la disminución de la potencia del sistema por la descarbonización. Con todo, se deja constancia que la deuda de la empresa, actualmente, está centrada en el mediano plazo.

También la clasificación recoge como riesgos, posibles incumplimientos por parte de los operadores del SEN (dependiendo de su envergadura, el *rating* de éstos limita la clasificación de la empresa) y siniestros que pudiesen afectar las instalaciones de **Enlasa Generación** o el normal funcionamiento de las operaciones (aminorado por seguros contratados y por la cantidad de motores con que la compañía cuenta).

Además, la clasificación de riesgo considera que **Enlasa Generación**, dado que es la principal filial operativa del grupo, debe destinar recursos a su matriz, Energía Latina, para que ésta responda a sus obligaciones financieras, las cuales fueron adquiridas con el objetivo de financiar parte del primer proyecto de Inersa, no obstante, a juicio de la clasificadora, se trata de un pasivo que es adecuadamente manejable por la sociedad.

En términos contingentes, durante la crisis provocada por el Covid-19 los flujos de la compañía no fueron mayormente afectados por la pandemia, dadas las características de su modelo de negocio que es esencialmente la venta de potencia que implica relacionarse con el sistema eléctrico en general y no con clientes particulares (venta energía al mercado spot). Por otra parte, la empresa presenta una sólida posición de liquidez para enfrentar el pago de sus pasivos de corto plazo, además de disponer de líneas de créditos disponibles con bancos y de sus principales proveedores.

Cabe señalar que la compañía se encuentra evaluando la posibilidad de una emisión de bonos, la cual tendría vencimientos hasta el año 2031. En opinión de **Humphreys**, si bien genera un aumento de la deuda financiera y afectaría el calce de flujo en un año en particular, se trataría de situaciones administrables que permitiría la clasificación de riesgo, ello dado los términos informados por la emisora a esta clasificadora.

La perspectiva de la clasificación es *“Estable”*, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía o su nivel de endeudamiento relativo. Con todo, para efectos de mantener la clasificación, la empresa debe mantener un adecuado calce de flujos y no afectarlo más allá de lo mostrado para el año 2031.

Enlasa Generación es filial de Energía Latina S.A. y su objetivo es operar en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), principalmente vendiendo potencia y, si las condiciones de mercado lo ameritan, comercializando energía en el mercado *spot*. La sociedad posee cuatro centrales generadoras a base de petróleo diésel con una potencia nominal instalada de 336,2 MW, lo que equivale a 284,0 MW de potencia máxima (marcada durante cinco horas continuas). Actualmente está construyendo su primer parque solar por 8,2 MWp, diversificando su base de ingresos regulados, ya que éste inyectará energía a régimen de precio estabilizado.

Durante 2020, **Enlisa Generación** obtuvo ingresos por cerca US\$ 19,7 millones, de los cuales 80% correspondió a venta de potencia y 18,6% a venta de energía (durante 2019 los ingresos ascendieron a US\$ 25,1 millones). El EBITDA de la compañía fue de US\$ 9,2 millones y, según balance, cerró el año con una deuda financiera de US\$ 25,4 millones. A junio de 2021, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 29,1 millones y mantiene pasivos financieros por US\$ 30,5 millones².

Benjamín Espinosa

Analista de riesgo

benjamin.espinosa@humphreys.cl

Carlos García B.

Gerente de riesgo

carlos.garcia@humphreys.cl

² Considera pasivos por arrendamiento financieros de MUS\$ 409.