



## Humphreys mantiene la clasificación de la línea de bonos de Enlisa Generación en “Categoría AA”

La compañía es capaz de generar un EBITDA “piso” por venta de potencia del orden de US\$ 10 millones

Santiago, 29 de noviembre de 2023

### Instrumentos clasificados:

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

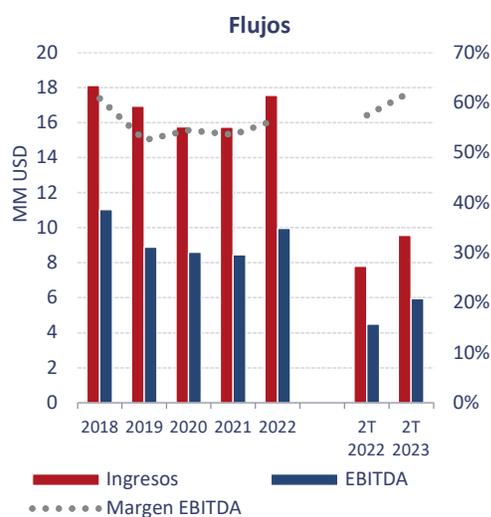
**Humphreys** acordó mantener la clasificación de la línea de bonos de **Enlisa Generación Chile S.A. (Enlisa Generación)** en “Categoría AA” y la tendencia en “Estable”.

Dentro de las principales fortalezas, que dan sustento a la clasificación de **Enlisa 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 el pago de la deuda en todos los

periodos, a excepción del año 2026 en donde se alcanzaría el equivalente al 91% de dicho vencimiento (no obstante, se cubriría íntegramente si para el cálculo del EBITDA sólo se incluyen los gastos de administración asociados al segmento de potencia). Adicionalmente, si dentro del EBITDA “piso” se incorpora los ingresos de las centrales renovables que operan bajo el sistema de precios estabilizados, se observa que **Enlisa Generación** dispone de holguras razonables para el pago de sus obligaciones en todos los periodos del calendario de vencimientos, excedentes que debiesen acrecentarse una vez se vayan consolidando las nuevas inversiones.

Debe considerarse 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. Por su parte, el régimen de precios estabilizados, como su nombre lo dice, tiene como objetivo reducir la fluctuación los ingresos por venta de energía (aplicado a centrales de pequeña escala).

En forma complementaria, la clasificación de riesgo considera la capacidad que presenta la empresa para incrementar su nivel de flujos por medio de la venta de energía a través de sus centrales de diésel en el mercado spot. En los hechos, desde el año 2018 hasta el segundo trimestre del 2023, el peso relativo de la venta de energía sobre el total de los ingresos ha variado entre un 17,3% a un 86,8%, alcanzando su peak en junio 2022, considerando que a partir de febrero de 2022 entra en operación su primera planta de



generación solar que representó un 5,1% del volumen de energía generada en 2022.

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 principales centrales (de diésel) 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 generación, tal como se puede observar en otras empresas del sector.

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

Adicionalmente, se considera como un factor positivo la mayor diversificación de sus ingresos, teniendo en operación una planta de energía renovable y otra en estado de construcción con entrada en operación en 2024 a precio estabilizado, además de sus negocios de autogeneración, de transmisión y otros servicios complementarios a terceros.

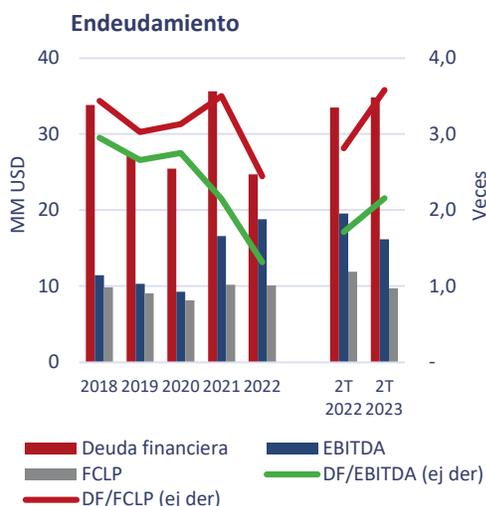
Desde otra perspectiva, algunos aspectos restrictivos son eventuales aumentos en la capacidad instalada del SEN, cambios regulatorios y caídas en la demanda máxima de potencia que podrían influenciar negativamente en los ingresos. Con todo, se deja constancia que la deuda de la empresa, actualmente, está centrada en el mediano y corto 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 de forma importante por seguros contratados y por la cantidad de motores con que la compañía cuenta).

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.

Para la mantención de la clasificación, se hace necesario que una proporción de los negocios de la empresa presenten un EBITDA relativamente predecibles y en niveles iguales o superiores a los máximos vencimientos anuales de la deuda, todo dentro de un horizonte razonable de proyección.

En término de ESG, la empresa debe cumplir con una serie de normativas impuestas por las autoridades para la generación eléctrica en base



a petróleo diésel, de esta forma, se han realizado declaraciones de impactos ambiental para dar cumplimiento a la legislación vigente, junto con seguimientos, control y fiscalización de sus procesos operativos.

**Enlase Generación** es filial de Energía Latina S.A. y su objetivo es operar en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), vendiendo potencia y energía; en este último caso, con ingresos altamente variables dado que sus plantas más relevantes generan en base a petróleo diésel (entran en operación según las condiciones del mercado). La empresa cuenta con cuatro centrales térmicas, una solar (régimen de precios estabilizados) y actualmente gestionando 17 plantas de autogeneración. También, aunque aún con baja importancia en términos de ingresos, se prestan servicios a terceros relacionados al sector eléctrico.

Durante 2022, **Enlase Generación** obtuvo ingresos por cerca de US\$ 90,2 millones, un 39,4% superior a lo obtenido en 2021, incremento principalmente explicado por el crecimiento en ventas de energía, los cuales representaron un 80,5%, mientras que la venta potencia fue un 19,5% del total de ingresos. El EBITDA de la compañía fue de US\$ 18,8 millones y, según balance, cerró el año con una deuda financiera de US\$ 24,7 millones. A junio de 2023, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 30,6 millones y mantiene pasivos financieros por US\$ 34,8 millones.

**Diego Segovia C.**

Analista de Riesgo

[diego.segovia@humphreys.cl](mailto:diego.segovia@humphreys.cl)

**Paula Acuña L.**

Analista de Riesgo Senior

[paula.acuna@humphreys.cl](mailto:paula.acuna@humphreys.cl)

**Aldo Reyes D.**

Gerente General

[aldo.reyes@humphreys.cl](mailto:aldo.reyes@humphreys.cl)