



ACCIÓN DE RATING

19 de noviembre, 2024

Comunicado de clasificación

RATINGS

Enlase Generación Chile S.A.

Solvencia	AA
Bonos	Estable
Tendencia	Estable
Estados Financieros	2Q - 2024

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

Makarena Galvez +56 2 2896 8210
Directora Senior
mgalvez@icrchile.cl

Anaid Durán +56 2 2896 8200
Analista
aduran@icrchile.cl

Enlase Generación Chile S.A.

Comunicado de clasificación de nuevo instrumento

ICR clasifica en categoría AA/Estable, la nueva línea de bonos de [Enlase Generación Chile S.A. \(Enlase Generación o Enlase\)](#), dado que las características estipuladas en el contrato de emisión no incluyen condiciones tales que ameriten una clasificación de riesgo distinta para el instrumento, respecto a la asignada a la solvencia del emisor, es decir, categoría AA/Estable.

La nueva línea de bonos contempla un monto máximo de UF 2.500.000 con un plazo de 10 años, sin garantías específicas y define restricciones financieras similares a la línea de bonos N° 772, cuya vigencia expiró en diciembre de 2023. En este sentido, la línea en proceso de inscripción establece límites sobre el nivel de endeudamiento financiero y la relación deuda financiera sobre EBITDA.

De acuerdo con el contrato de emisión de la línea, el uso de los fondos será destinado principalmente al refinanciamiento de pasivos adquiridos para el desarrollo del plan de inversiones de Enlase, estableciendo, además, que en cada escritura complementaria respectiva se definirá el uso particular de los fondos de cada serie.

Respecto al plan de inversiones antes mencionado, Enlase contempla la adquisición, desarrollo y operación de dos proyectos de almacenamiento de energía a través del uso de baterías, con un CAPEX estimado de aproximadamente US\$ 63 millones, los que iniciarían operaciones durante 2026 y 2028, respectivamente, y que contribuirían positivamente al EBITDA de la compañía. Para esto, el financiamiento de ambos proyectos se realizaría a través de un mix de recursos propios y créditos bancarios de largo plazo, para posteriormente, durante 2026, realizar el refinanciamiento de estos pasivos por un monto cercano a US\$ 70 millones, suma que representaría aproximadamente un 71% del total de la línea en proceso de inscripción, permitiéndole además extender el perfil de sus obligaciones financieras orientándolo al largo plazo.

Dicho esto, ICR modeló dos escenarios de sensibilidad, asumiendo en el primer caso que los desembolsos de deuda se realizarían a partir del año 2026 conforme a lo descrito en el párrafo anterior y consistente con el cronograma del plan de inversiones asociado y el estado actual de estos proyectos. En este caso, estimamos que la relación de pasivos financieros sobre EBITDA podría incrementarse hasta niveles cercanos a las 5,0 veces durante 2025, para retornar gradualmente a rangos en torno a 4,0 y 2,0 veces para 2026 y 2028, respectivamente, en la medida que las unidades de almacenamiento inicien sus operaciones y contribuyen en el EBITDA. Cabe señalar que normalmente, el indicador de deuda financiera bruta/ EBITDA se ha posicionado cercano a las 3,0 veces, registrando 2,1 al cierre de 2023. Por su parte, el indicador de endeudamiento financiero alcanzaría su máximo en 2025 y 2026 con 1,0 veces, por sobre los niveles mostrados entre 2020 y 2023 donde el indicador se mantuvo en torno a 0,4 veces.

Por otra parte, el segundo escenario de análisis considera que la compañía utilizaría la totalidad de la línea en 2026, desembolsando en torno a US\$ 99 millones y alcanzando un stock de obligaciones financieras cercano a US\$ 90 millones. En este caso, tales condiciones configurarían un contexto en el que el indicador de deuda financiera bruta/ EBITDA podría alcanzar las 5,2 veces durante dicho año, mientras que su endeudamiento financiero podría bordear las 1,2 veces.

En esta línea, advertimos que de mantener niveles de EBITDA inferiores a US\$ 15 millones, la compañía debería mantener un stock de deuda igual o menor a US\$ 81 millones, de lo contrario se expondría al incumplimiento del covenant de deuda financiera bruta/ EBITDA que establece 5,5 veces como cota superior, medido en diciembre del año en que se otorgue la primera escritura complementaria y de 5,0 veces para los ejercicios posteriores. De ocurrir lo anterior, ICR podrá castigar la clasificación asignada a la solvencia y bonos de la compañía.

No obstante, estimamos que estas condiciones tendrían menores probabilidades de ocurrir respecto al primer escenario evaluado, dado que actualmente no existen presiones respecto a los requerimientos de deuda asociados a los nuevos proyectos y al estado de ambas unidades. Adicionalmente, la política financiera de la compañía ha mantenido un comportamiento conservador respecto al cumplimiento de sus restricciones financieras y desarrollo de inversiones.

En términos generales, consideramos que variables como desfases en el cronograma de los proyectos, retrasos en el inicio de operaciones, disminuciones significativas en los niveles de EBITDA de la compañía o incrementos de deuda por sobre lo evaluado en cada escenario impactarían negativamente el rating y/o tendencia asignada a la solvencia y bonos del emisor, incluida la del nuevo instrumento.

Dado que se ha considerado que el uso de fondos se enfocaría en refinanciar deuda durante 2026, no prevemos cambios estructurales en la situación financiera de Enlase. Sin embargo, anticipamos que los indicadores de endeudamiento se estresarían temporalmente durante el período de inversión, antes que los proyectos comiencen a generar EBITDA.

El rating asignado a la línea de bonos en proceso de inscripción se respalda en el rating del negocio de la compañía, clasificado en categoría AA debido a factores como nivel de diversificación geográfica, estabilidad del segmento en el que opera (tarifas reguladas), adecuada estructura de costos, baja dependencia de proveedores críticos, plan de inversiones enfocado en la optimización de la gestión de energía, y a una situación financiera categorizada como adecuada.

DIRECTORIO

Fernando del Sol Guzmán	Presidente
Gonzalo Pavez Aro	Director
Ana María Yuri Castellón	Director
Marco Comparini Fontecilla	Director
Felipe Bertín Puga	Director
Rodrigo Mora Labra	Director

Fuente: CMF

PRINCIPALES EJECUTIVOS

Jorge Brahm B.	Gerente General
Fernando Montaña G.	Gerente de Operaciones
Rafael Charún G.	Gerente de Administración y Finanzas
Francisco Suárez C.	Gerente de Sistema de Información
Cristóbal Valenzuela M.	Gerente legal

Fuente: CMF

DISTRIBUCIÓN DE CENTRALES

Central	Ubicación	Potencia instalada
San Lorenzo	Atacama	68,5 MW
El Peñón	Coquimbo	98,9 MW
Teno	Maule	70,2 MW
Trapén	Los Lagos	98,0 MW
Teno Solar	Maule	10,4 MW
Chercán Solar	Coquimbo	10,6 MW

Fuente: La compañía

Evolución de ratings

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
30-oct-2014	AA-	AA-	Positiva	Reseña anual
30-sep-2015	AA	AA	Estable	Reseña anual con cambio de rating
30-sep-2016	AA	AA	Estable	Reseña anual
29-sep-2017	AA	AA	Estable	Reseña anual
28-sep-2018	AA	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-2019	AA	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-2020	AA	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-2021	AA	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-2022	AA	AA	Estable	Reseña anual
29-sep-2023	AA	AA	Estable	Reseña anual
30-sep-2024	AA	-	Estable	Reseña anual
12-nov-2024	AA	AA	Estable	Nuevo instrumento

Definición de categorías

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero esta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZABILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.