



ACCIÓN DE RATING

3 de septiembre, 2025

Comunicado de clasificación

RATINGS

Enlasa Generación Chile S.A.

| | |
|---------------------|-----------|
| Solvencia | AA |
| Bonos | AA |
| Tendencia | Estable |
| Estados Financieros | 1Q - 2025 |

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

Enlasa Generación Chile S.A.

Comunicado de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA con tendencia estable, la solvencia y bonos de Enlasa Generación Chile S.A. (Enlasa Generación o Enlasa). La clasificación se sustenta en nuestra positiva evaluación del riesgo del modelo de negocios de la empresa, cuya estrategia continúa focalizándose en la comercialización de potencia en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), actividad que ha demostrado generar ingresos estables y predecibles. Adicionalmente, la mayor diversificación de fuentes de ingresos, a través de plantas de generación solar PMG acogidas al antiguo régimen de precios estabilizados, y los ingresos por peaje de transmisión de la subestación San Lorenzo, refuerzan la estabilidad operativa y financiera de la empresa.

Dentro de su plan de crecimiento, la compañía trabaja en el desarrollo de cuatro sistemas de almacenamiento de energía en baterías (BESS), aprovechando sus puntos de conexión al SEN para cargar energía en horas de baja demanda y liberarla en momentos de mayor consumo, capitalizando el diferencial de precios entre bloques horarios. Esta iniciativa le permitiría optimizar márgenes, incrementar su competitividad y le otorgaría mayor adaptación a un mercado energético dinámico. En general, los proyectos se desarrollarían entre los años 2025 y 2028, siendo BESS Mirlo la primera unidad en iniciar su construcción y puesta en marcha, consistente con su menor grado de complejidad en términos de permisos y proceso de construcción, principalmente. De acuerdo con las expectativas de la administración, se proyecta el inicio de operaciones comerciales hacia fines de 2026, contribuyendo con un margen de almacenamiento cercano US\$ 1,7 millones anuales en 2027. Posteriormente, se espera que el proyecto BESS Guayacanes inicie sus operaciones durante el primer trimestre de 2028, en tanto que en 2029 se incorporarían las unidades BESS Vizcacha y Chungará, sistemas que fortalecerían el margen de almacenamiento hasta US\$ 22,4 millones en dicho año. La construcción de los proyectos BESS de la compañía se enmarcan en una estrategia sólida de comercialización de energía (cierre de contratos PPA), con el objetivo de estabilizar los márgenes del negocio de almacenamiento, y de entregar un suministro de energía competitivo y confiable para sus clientes, basado en la vasta experiencia de Enlasa en el mercado eléctrico. De cumplirse estas expectativas, el EBITDA proyectado de Enlasa Generación para 2030 aumentaría a rangos cercanos a US\$ 34 millones.

Respecto al financiamiento de los proyectos, inicialmente la administración considera el uso de líneas de corto plazo y préstamos puente de manera gradual y en línea con el cronograma de los proyectos. Luego, en una segunda etapa, la administración refinanciaría sus pasivos a través de la emisión de bonos. En general, Enlasa Generación recurrió al uso de créditos puente para financiar los proyectos PMG que componen su portafolio, logrando sostener su crecimiento sin comprometer significativamente su perfil de riesgo.

Asimismo, las proyecciones de la administración apuntan a sostener una relación entre pasivos financieros/patrimonio inferior a 1,0 veces, a través de inyecciones de capital. De acuerdo con información financiera de marzo, el endeudamiento financiero neto se mantuvo dentro de rangos históricos, registrando 0,31 veces (0,33 veces en diciembre de 2024).

Por su parte, el indicador de deuda financiera neta/EBITDA se ubicó en 1,84 veces, mientras que la cobertura sobre gastos financieros netos alcanzó 5,97 veces, exhibiendo, en ambos casos, una trayectoria adecuada a la clasificación de riesgo asignada, en línea con su comportamiento histórico.

Si bien la eventual ejecución del plan de inversiones presionaría al alza los niveles de CAPEX y, en consecuencia, el stock de obligaciones financieras, sus indicadores crediticios se posicionarían en rangos cercanos a los exhibidos en 2015. No obstante, un aumento inorgánico en el stock de deuda, así como eventuales desviaciones en la ejecución del plan de inversiones (ya sea en términos de plazos, montos de CAPEX o condiciones de financiamiento) podrían modificar la evolución esperada de los indicadores y requerir nuevos análisis en la evaluación de riesgo.

Fortalezas crediticias

- Proceso de tarificación de potencia propicia escenarios favorables para la generación de flujos de caja de la sociedad.
- Régimen de precio estabilizado para proyectos PMG aporta certidumbre a los ingresos.
- Flujos estables asociados a venta de peajes de transmisión, respaldados por contratos de largo plazo.
- Estrategia de financiamiento que considera estructurar deuda en función de la maduración de activos, reduciendo el riesgo de descalce entre flujos y obligaciones.

Amenazas crediticias

- Exposición a la variabilidad del recurso en proyectos solares.
- Posible presión sobre los indicadores financieros durante la ejecución del plan de inversiones y eventuales desajustes en la generación de EBITDA de las nuevas inversiones.

Perspectivas de clasificación

La tendencia Estable asignada a Enlase Generación refleja que, en los próximos 12-18 meses, la sociedad mantendría una situación financiera adecuada, incluso considerando el desarrollo del proyecto BESS Mirlo. No obstante, eventuales desviaciones del impacto financiero en la ejecución del plan de inversiones o en los resultados operacionales podrían gatillar cambios en la clasificación.

Evolución de ratings

| Fecha | Clasificación solvencia | Clasificación bonos | Tendencia | Motivo |
|-------------|-------------------------|---------------------|-----------|-----------------------------------|
| 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 |
| 26-ago-2025 | AA | AA | Estable | Reseña anual |

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 CONSIDERACIÓN 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, licenciadores 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, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.