

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Aug-22	A+	Estables
Aug-21	A+	Estables
LÍNEA BONOS 1026 - A, Línea		
Aug-22	A+	Estables
Aug-21	A+	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "A+" LA CLASIFICACIÓN DE LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE EMPRESA ELÉCTRICA COCHRANE. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

7 SEPTEMBER 2022 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "A+" la clasificación de la solvencia y la línea de bonos de Empresa Eléctrica Cochrane SpA (EEC). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones asignadas a la solvencia y la línea de bonos de Empresa Eléctrica Cochrane responden a un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Satisfactoria".

EEC es una compañía termoeléctrica de 550 MW ubicada en la comuna de Mejillones, Región de Antofagasta.

La empresa, que entró en operación comercial en 2016, tiene una buena posición competitiva, gracias a su tecnología eficiente que le permite despachar como central base. Además, mantiene una robusta cartera de contratos PPAs, de 15 años promedio, con buenas contrapartes crediticias y garantías temporales; junto a una estructura de cobro **take or pay** e importantes cláusulas de indexación, que le otorgan una alta y estable predictibilidad al flujo. En contrapartida, presenta una alta concentración geográfica y desafíos medioambientales ligados al carbón.

Su satisfactoria posición financiera responde a un apalancamiento financiero que tiende a la baja, una robusta generación de flujos y una posición de liquidez "suficiente".

En octubre de 2019, la compañía emitió un bono internacional 144A por US\$ 430 millones y obtuvo un financiamiento con compañías de seguro local por US\$ 445 millones. Ello se utilizó, principalmente, para prepagar la deuda **Project Finance** original, lo que se concretó en noviembre de 2019. El 7 de julio de 2020 la compañía realizó una emisión en el mercado local por US\$ 485 millones con el fin de refinanciar la deuda con las compañías de seguro, manteniendo las mismas condiciones actuales y estructura ya mencionada.

De esta forma, ambas obligaciones son **pari passu** y mantienen algunas protecciones adicionales: objetivo limitado de la SPE; garantía prendaria sobre activos e infraestructura; restricciones a endeudamiento adicional si el DSCR cae bajo las 1,4 veces; causales de aceleración de prepagos de deuda en caso de términos anticipados de PPAs o ingresos por excesos de liquidaciones de seguro; y cláusulas de cambio de control. No obstante, estas obligaciones no tienen las tradicionales cuentas de reservas, cascadas de pago, ni restricciones al reparto de dividendos.

Los contratos PPAs vencen posteriormente al vencimiento del bono 144A y parcialmente antes del vencimiento de la deuda local. No obstante, este riesgo se encuentra mitigado, dado que el perfil de vencimientos se elaboró considerando la capacidad contratada en base a un DSCR de 1,4 veces esperado para toda la vida de la deuda.

Si bien los parámetros crediticios se han mantenidos altos, muestran un comportamiento positivo a junio de 2022; el endeudamiento financiero disminuyó a 6,7 veces, desde 7,9 veces a junio de 2021. Esto, debido al buen resultado a 12 meses de la utilidad y la amortización de la deuda financiera, compensado por el reparto de dividendos a sus accionistas (US\$ 58 millones en 2021 y US\$ 12 millones a junio de 2022).

Los indicadores de deuda financiera neta sobre Ebitda y de cobertura de gastos financieros, en tanto, muestran una mejora, alcanzando las 4,3 veces y 3,0 veces, respectivamente.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora una base de contratos cercana en ventas para los próximos años; además de un plan de inversiones enfocado en capex de mantenimiento anual y un alto reparto de dividendo para los siguientes años. Considera, asimismo, la permanencia de su posición de liquidez y el desapalancamiento esperado. Feller Rate espera que, ante la amortización de la deuda y la estabilidad esperada de la generación de flujos de la compañía, el indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda tienda a las 4,0-4,5 veces en 2022 y 2023, respectivamente.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría generar ante métricas de endeudamiento más agresivas que las esperadas, un deterioro en la calidad de las contrapartes, cambios materiales en la estrategia comercial y sus contratos PPAs o ante avances en el plan de descarbonización del Estado que impacten la operación, entre otros.

ESCENARIO AL ALZA: Es poco probable en el corto plazo, dado el dimensionamiento estructural de la deuda en el largo plazo para la obtención de un DSCR en torno a 1,4 veces, en línea con la clasificación asignada.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Arturo Zuleta – Analista principal
- ⦿ Camila Sobarzo – Analista secundario
- ⦿ Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás Martorell - Tel. 56 2 2757 0400