	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
16-03-22	AA	Estables
26-03-21	AA	Estables
ACCIONES - Unica		
16-03-22	1ª Clase Nivel 1	
26-03-21	1ª Clase Nivel 1	
LíNEA BONOS 1006, 1007, 499, 538, 601 - Linea		
16-03-22	AA	Estables
26-03-21	AA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "AA" LA SOLVENCIA Y LOS BONOS DE COLBúN. LAS PERSPECTIVAS DE LA CLASIFICACIóN SON "ESTABLES".

17 MARZO 2022 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" la solvencia y las líneas de bonos de Colbún S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones asignadas a Colbún S.A. responden a un perfil de negocios "Satisfactorio" y una posición financiera "Sólida".

El "Satisfactorio" perfil de negocios de Colbún se sustenta en una importante posición competitiva de mercado, su diversificación operativa y su política comercial de contratación. Por otro lado, el "Sólido" perfil de su posición financiera considera sus bajos indicadores de endeudamiento, márgenes estables y predictibles, una alta flexibilidad financiera y una robusta posición de liquidez. En contraposición, la compañía está expuesta a riesgos provenientes de las condiciones hidrológicas junto con un plan de inversiones exigente en cuanto a fondos financieros y *timing* ligado a la incorporación de energía ERNC en su matriz.

Colbún es una de las principales compañías generadoras en Chile, con 3.795 MW de capacidad instalada. También posee operaciones termoeléctricas en Perú por 573 MW. La compañía en Chile mantiene un perfil térmico/hídrico equilibrado de 50%/50% en cuanto a su capacidad.

La compañía posee una política comercial conservadora, que le ha permitido mitigar en parte la exposición al riesgo hidrológico y al mercado *spot* a través de generación eficiente con contratos de largo plazo y cláusulas de indexación con contrapartes de buena calidad crediticia, contribuyendo a la estabilidad histórica de sus márgenes operacionales. Lo anterior se ve contrarrestado, en parte, por un mercado de generación competitivo, expuesto a riesgos técnicos, medioambientales y otros asociados a la construcción de sus proyectos, entre otros. Además, ante fallas en centrales eficientes, los compromisos de venta de energía se realizan a través de compras en el mercado spot o con generación de energía no eficiente.

Asimismo, la compañía durante los últimos años ha incorporado nuevos clientes libres a precios más bajos, en línea con las nuevas tecnologías ERNC que busca desarrollar, con un objetivo de más de 4 TW de capacidad a instalar hacia el 2030.

En 2021, el Ebitda alcanzó los US$ 520 millones, disminuyendo un 23,8% con respecto a 2020, con un margen en torno al 36%. Esto, debido principalmente al aumento en los costos asociados a combustibles, dada una menor disponibilidad de generación propia eficiente por consecuencia de la sequía, y, en menor medida, por menores ventas a clientes libres dado el término de contrato con AngloAmerican.

Con respecto a los parámetros crediticios, si bien estos se han visto un poco más presionados durante 2021 por un menor margen y la mayor deuda asociada al bono verde por US$ 600 millones, aún se encuentran dentro de la categoría de clasificación. De esta forma, a diciembre de 2021, el indicador deuda financiera / Ebitda y deuda financiera neta / Ebitda alcanzaron las 4,5x y 1,8x. Asimismo, la cobertura de gastos financieros se presenta consistente, logrando las 6,0x a igual fecha. Destaca el perfil de vencimientos de deuda financiera estructurada preferentemente en el largo plazo, donde se esperan refinanciamientos importantes algunos años antes de los vencimientos de deuda del 2024, 2027, 2030 y 2032.

La empresa muestra una amplia flexibilidad financiera, gracias a su "Robusta" posición de liquidez, dada la presencia de caja por US$ 1.420 millones y una estructura de vencimientos de largo plazo, altamente manejable, junto con un amplio acceso al

mercado, destacando el prepago de la totalidad de los bonos locales a principio del 2022.

Con respecto al financiamiento del plan de inversiones, Feller Rate espera que se mantenga la estrategia de financiamiento conservadora demostrada por la empresa. Asimismo, la fuerte posición de liquidez y la generación de caja operacionales permitirían financiar parte de las nuevas inversiones y adquisiciones en el mediano plazo, manteniendo los parámetros crediticios dentro del rango de clasificación. No obstante, la compleja situación hídrica presenta un desafío junto con la necesidad de concretar las inversiones ERNC en tiempo y forma dada la competitividad del mercado, lo cual podría presionar sobre rangos superiores dichas métricas crediticias.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora un contexto de generación seca, con una base de contratos cercana a los 12.000 GWh para los próximos años; el plan de inversiones enfocado en energías limpias; un reparto de dividendos de 50% para 2022; y un *ratio* de deuda financiera neta / Ebitda que podría alcanzar *peaks* hasta 3,5x. Además, considera una robusta liquidez para enfrentar eventuales nuevas adquisiciones y/o inversiones adicionales en el corto y mediano plazo.

ESCENARIO AL ALZA: Es poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría gatillar ante una mejora estructural en los parámetros crediticios.

ESCENARIO A LA BAJA Se podría generar ante métricas de endeudamiento más agresivas, un perfil más agresivo de adquisiciones a través de deuda, desequilibrio en la posición comercial contratada y dificultades en la recontratación de nuevos PPAs, entre otros factores.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- Camila Sobarzo – Analista secundario

Contacto: Nicolás González - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, en ningún caso, una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor si no que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor a ellas, a Feller Rate o a terceros, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma. La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables; sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad