	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
21-03-24	AA	Estables
17-03-23	AA	Estables
Acciones - Unica		
21-03-24	1ª Clase Nivel 1	
17-03-23	1ª Clase Nivel 1	
Línea Bonos 1006, 1007, 601 - Linea		
21-03-24	AA	Estables
17-03-23	AA	Estables
Línea Bonos En Proceso[10a], En Proceso[30a] - Linea		
15-05-24	AA	Estables

FELLER RATE CLASIFICA EN "AA" LAS NUEVAS LíNEAS DE BONOS DE COLBúN. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

17 MAYO 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate clasificó en "AA" las nuevas líneas de bonos, en proceso de inscripción, de Colbún S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

Las clasificaciones asignadas a Colbún S.A. y a sus nuevas líneas de bonos en proceso de inscripción responden a un perfil de negocios calificado como "Satisfactorio" y una posición financiera categorizada como "Sólida".

El "Satisfactorio" perfil de negocios de Colbún se sustenta en su importante posición competitiva de mercado, su diversificación operativa y su política comercial de contratación. Asimismo, 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 3.991 MW de capacidad instalada. También posee operaciones termoeléctricas en Perú por 572 MW. La compañía en Chile mantiene un perfil térmico/hídrico de 53%/41% en cuanto a su capacidad, donde las ERNC han tomado mayor relevancia, alcanzando un 6%.

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 riesgos 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 4 TW de capacidad a instalar hacia el 2030, de los cuales cerca de 1 TWh se encuentra operando o en construcción.

En 2023, el Ebitda alcanzó los US$714 millones, disminuyendo un 6,5% con respecto a 2022, con un margen en torno al 36%. Esto, debido principalmente a menores ventas en el mercado spot en el segundo semestre de 2023 a causa de una menor generación de energía, compensado parcialmente por un menor consumo de diésel y gas gracias a la mejora en las condiciones hídricas con respecto al año anterior. Asimismo, en Perú hubo un aumento en costos de materias primas y consumibles de la mano de alzas en el costo de compra de energía en el spot.

A marzo de 2024, el Ebitda alcanzó los US$148 millones, disminuyendo un 23% con respecto a igual periodo de 2023, debido a vencimiento de contratos de clientes regulados, menores ventas en clientes libres y menores ventas al spot, compensado por menor consumo de gas (dada la mayor generación hidroeléctrica) y menores costos de compra de energía y potencia dado el vencimiento de los contratos.

Si bien los parámetros crediticios se vieron un poco más presionados durante 2021 producto del menor margen y la mayor deuda, en 2022 se observó una mejora dentro de la categoría de clasificación que se ha mantenido en 2023. De esta forma, a marzo de 2024 el indicador deuda financiera / Ebitda y deuda financiera neta / Ebitda alcanzaron

las 2,9 veces y 1,6 veces, respectivamente. Asimismo, la cobertura de gastos financieros se presenta consistente, llegando a 8,6 veces 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 de los años 2027, 2029, 2030 y 2032. La empresa sigue mostrando una amplia flexibilidad financiera, gracias a su "Sólida" posición de liquidez, dada la presencia de caja por US$ 990 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, el levantamiento de créditos verdes y pago de remanente de colocaciones internacionales.

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.

Actualmente la compañía se encuentra en proceso de inscripción de dos nuevas líneas de bonos, dos con un plazo de 10 años y 30 años, por un monto de U.F. 7 millones cada una.

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; y un *ratio* de deuda financiera neta / Ebitda que podría alcanzar máximos *de* hasta 3,5 veces. 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
- Andrea Faúndez – Analista secundario
- Héctor Romo – 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