	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
2-03-26	AA	Estables
31-03-25	AA	Estables
Acciones - Unica		
2-03-26	1ª Clase Nivel 1	
31-03-25	1ª Clase Nivel 1	
Línea Bonos 1006, 1007, 1177, 1178, 601 - Linea		
2-03-26	AA	Estables
31-03-25	AA	Estables

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

3 MARZO 2026 | SANTIAGO, CHILE

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

Las clasificaciones "AA" de Colbún S.A. responden a un perfil de negocios categorizado en "Satisfactorio" y una posición financiera calificada en "Sólida".

El "Satisfactorio" perfil de negocios de Colbún se sustenta en su importante posición competitiva de mercado, con un parque generador renovable costo-eficiente, su amplia diversificación operacional y geográfica, y su política comercial de contratación. En contrapartida, se considera la exposición a riesgos técnicos, medioambientales y riesgos asociados a la construcción de sus proyectos, entre otros.

El "Sólido" perfil de su posición financiera considera sus bajos indicadores de endeudamiento, márgenes estables y predictibles dado el alto componente contractual, 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 plazos ligado a la incorporación de energía ERNC en su matriz.

Colbún es una de las principales compañías generadoras en Chile, con alrededor de 4.462 MW de capacidad instalada y 28 plantas generadoras en el país. A su vez, posee operaciones termoeléctricas en Perú por medio de Fenix Power, con una capacidad de 572 MW. De esta forma, la compañía exhibe un perfil consolidado térmico/renovable del 43%/ 57%, considerando la reciente incorporación del Parque Eólico Horizonte (816 MW).

La entidad 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, dado que, ante fallas y mantenimientos en centrales eficientes, los compromisos de venta se realizarían a través de compras en el mercado *spot* o generación de energía no eficiente.

A diciembre de 2025, los ingresos operacionales de Colbún ascendieron a US$1.596 millones, registrando un avance del 1,2% respecto al cierre de 2024. Ello se explica principalmente por el incremento en ventas físicas a clientes regulados, tanto en Chile como en Perú (46% y 35%, respectivamente), y por los mayores ingresos provenientes de clientes libres, ante el mayor precio promedio de dicho segmento en Chile y el mayor volumen evidenciado en Perú. Lo anterior fue parcialmente compensado por menores ventas físicas en el mercado *spot* en ambos países.

Por su parte, la estructura de costos y gastos operacionales, a igual periodo, ascendió a US$1.238 millones, evidenciando un alza del 7,7%, debido principalmente a mayores costos asociados a compras de energía y potencia producto de la menor generación propia registrada tanto en Chile (particularmente de origen hidráulico) como en Perú, y a mayores costos de peajes ante la vigencia de tarifas más altas y mayores retiros de energía durante el año. Ello fue compensado, en parte, por la disminución de costos de consumo de carbón asociados a la menor generación térmica de dicho combustible, producto de la indisponibilidad de la central Santa María durante 2025.

Consecuentemente, al cierre de 2025 la generación Ebitda de la compañía alcanzó los US$609 millones, cifra un 5,2% por debajo de lo registrado a diciembre de 2024 (US$642 millones), mientras que el margen Ebitda se situó en un 38,2%, en torno a la media exhibida en los últimos años (37,8% promedio entre 2021 y 2024).

Al cierre de 2025, los pasivos financieros ascendían a US$2.558 millones, un 11,2% por sobre los US$2.300 millones registrados en 2024, explicado en su mayoría por la colocación de un bono verde durante el periodo por un total de US$500 millones, destinado principalmente a refinanciamiento de pasivos y, en menor medida, a fines corporativos y financiamiento de proyectos verdes.

Consecuentemente, los parámetros crediticios se vieron ligeramente más presionados con respecto a 2024, pero en torno a rangos de la clasificación asignada. Así, los indicadores de Deuda financiera / Ebitda y Deuda financiera neta Ajustada / Ebitda alcanzaron las 4,2 veces y 2,7 veces, respectivamente (3,5 veces y 1,8 veces promedio, según el orden dado, entre 2021 y 2024), mientras que la cobertura de gastos financieros se situó 6,5 veces a igual periodo (8,0 veces promedio entre 2021 y 2024).

Colbún S.A cuenta con una liquidez clasificada en "Sólida". Lo anterior, a diciembre de 2025, considera un nivel de caja por US$883 millones y un flujo de caja neto operacional por US$443 millones. Ello, frente a vencimientos en el corto plazo por cerca de US$67 millones, un capex estimado en torno a los US$400 millones para 2026 y una política de reparto de dividendos cercana al 50% de la utilidad del ejercicio. Adicionalmente, destaca el amplio acceso de la compañía al mercado local, contando con la presencia de líneas de crédito no comprometidas por un valor total de US$253 millones.

Feller Rate considera que la compañía mantendrá una estrategia financiera conservadora que, en conjunto con la fuerte posición de liquidez y la generación de caja operacionales, permitirían sobrellevar adecuadamente el financiamiento de nuevas inversiones y mantener los parámetros crediticios dentro de los rangos de la clasificación. No obstante, la compleja situación hídrica histórica 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: Considera un contexto hidrológico seco, con una base de contratos cercana a los 13.000 GWh para los próximos años; un plan de inversiones enfocado en energías renovables costo-eficientes; y un ratio de Deuda financiera neta / Ebitda con máximos de hasta 3,5 veces. Además, incorpora la robusta liquidez de la empresa frente a eventuales nuevas adquisiciones y/o inversiones adicionales en el corto y mediano plazo.

ESCENARIO AL ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo. No obstante, se podría materializar ante una mejora estructural sostenida en los parámetros crediticios.

ESCENARIO A LA BAJA: Se podría dar 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.

EQUIPO DE ANÁLISIS

Nicolás González – Analista principal

José Antonio Mendicoa – Analista secundario

Nicolás Martorell – Director Senior

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