

La compañía es capaz de generar un EBITDA "piso" por venta de potencia del orden US\$ 7 millones.

Santiago, 22 de diciembre de 2025

#### Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Clasificación <sup>1</sup>
Línea de bonos	AA

## Humphreys mantiene la clasificación de solvencia de Enlase Generación S.A. en "Categoría AA"

**Humphreys** acordó mantener la clasificación de solvencia de **Enlase Generación Chile S.A. (Enlase Generación)** en "Categoría AA" y la tendencia en "Estable".

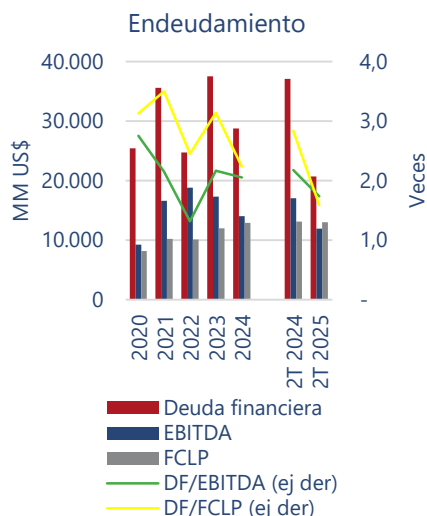
Dentro de las principales fortalezas que dan sustento a la clasificación de **Enlase Generación** en "Categoría AA" se ha considerado el bajo riesgo de su modelo de negocio que, dadas las condiciones actuales del sector eléctrico, implica que la compañía es capaz de generar un EBITDA "piso" por venta de potencia del orden de US\$ 7 millones<sup>2</sup>, que, en el caso extremo de nulas ventas de energía, le permitirían el pago de una parte importante de sus vencimientos. Adicionalmente, se valora la mayor diversificación con la entrada de sus dos centrales PMG solares a precio estabilizado y la venta de peajes de transmisión. No obstante, es relevante señalar que la compañía se encuentra en proceso de estructuración de nuevas inversiones. Por tanto, para la mantención de la clasificación, se considera necesario que el perfil de vencimiento estructural de la nueva deuda financiera preserve una estructura sólida de modo que asegure una holgura suficiente frente a posibles disminuciones en los flujos anuales relativamente predecibles, principalmente aquellos derivados de la venta de potencia.

Entre los flujos predecibles de la compañía y que refuerzan la clasificación de riesgo, se considera, como ya se mencionó, los ingresos por potencia, dado que la estructura de precio se determina para períodos de cuatro años y cada seis meses se indexa el precio nudo de la potencia; también se incluye las centrales sujetas al régimen de precios estabilizados que, como su nombre lo dice, tiene como objetivo reducir la fluctuación de los ingresos por venta de energía (aplicado a centrales de pequeña escala), así como los ingresos de peajes fijos.

En forma complementaria, la clasificación de riesgo incorpora la capacidad que presenta la empresa para incrementar su nivel de flujos por medio de la venta de energía. Además, desde 2022, la compañía participa en

<sup>1</sup> Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Corporaciones (29-02-2024).

<sup>2</sup> Se considera dentro del EBITDA potencia todos los gastos de administración de la empresa, no obstante, la compañía posee actualmente nuevos proyectos en operación y construcción que generarían mayores gastos, por tanto, si se considera el margen por venta de potencia este ronda los US\$ 12 millones.



la venta de servicios complementarios con sus plantas de motores, específicamente para el control de frecuencia terciaria, obteniendo buenos resultados.

Dentro del proceso de evaluación también se ha considerado que la compañía no mantiene contratos de ventas de energía por lo que no cuenta con clientes fijos predeterminados (considerando que las principales centrales, de diésel, solo son despachadas cuando el costo marginal del sistema es superior al declarado por cada central) y, por lo tanto, no presenta riesgo de incumplimiento o de variación en los costos de generación<sup>3</sup>, tal como se puede observar en otras empresas del sector.

Otro elemento positivo considerado en el análisis es la capacidad ejecutiva y el conocimiento del sector eléctrico y de seis centrales distribuidas a lo largo del Sistema Eléctrico Nacional (SEN).

Algunos aspectos restrictivos son eventuales aumentos en la capacidad instalada del SEN, cambios regulatorios y caídas en la demanda máxima de potencia que podrían influenciar negativamente en los ingresos.

La clasificación recoge como riesgos, posibles incumplimientos por parte de los operadores del SEN y siniestros que pudiesen afectar las instalaciones o el normal funcionamiento de las operaciones (aminorado de forma importante por seguros contratados y por la cantidad de motores con que la compañía cuenta).

La perspectiva de la clasificación es “Estable”, por cuanto en el mediano plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía.

En término de ESG, la empresa debe cumplir con una serie de normativas impuestas por las autoridades para la generación eléctrica en base a petróleo diésel, de esta forma, se han realizado declaraciones de impacto ambiental para dar cumplimiento a la legislación vigente, junto con seguimientos, control y fiscalización de sus procesos operativos.

**Enlasa Generación** tiene como objetivo operar en el SEN, vendiendo potencia y energía renovable solar y diésel; en este último caso, con ingresos altamente variables dado que sus plantas más relevantes generan en base a petróleo diésel (entran en operación según las condiciones del mercado). La empresa cuenta con cuatro centrales térmicas en base a petróleo diésel y dos PMG solares (régimen de precios estabilizados). Adicionalmente, presta

<sup>3</sup> Aun cuando una central tenga contratado sólo su propia capacidad productiva, nunca está exenta de siniestros que la obliguen a recurrir al mercado *spot*.

servicios de transmisión a terceros y también presta servicios complementarios al SEN.

Durante 2024, **Enlase Generación** obtuvo ingresos por US\$ 36,4 millones, un 22,0% inferior a lo obtenido en 2023, explicado principalmente por la disminución en ventas de energía, las que representaron un 43,9%, mientras que la venta de potencia fue un 48,5% del total de ingresos. El EBITDA de la compañía fue de US\$ 14,0 millones y cerró el año con una deuda financiera de US\$ 28,7 millones. Entre enero y junio de 2025, la empresa obtuvo ingresos por US\$ 25,7 millones y mantiene pasivos financieros por US\$ 20,7 millones.

**Patricio Del Basto A.**

*Analista de riesgo*

*patricio.delbasto@humphreys.cl*

**Paula Acuña L.**

*Analista de riesgo senior*

*paula.acuna@humphreys.cl*

**Aldo Reyes D.**

*Gerente general*

*aldo.reyes@humphreys.cl*