

Preguntas Frecuentes

Por qué los cambios regulatorios propuestos para la industria eléctrica chilena podrían perjudicar la calidad crediticia de algunos proyectos

30 de agosto de 2024

Este reporte no constituye una acción de calificación.

Chile tiene una larga trayectoria de honrar sus acuerdos contractuales comerciales, lo que contribuye a la opinión entre inversionistas y sponsors de que el país constituya una de las jurisdicciones más atractivas para operar en América Latina. Lo mismo ha sucedido con los participantes locales e internacionales del sector de infraestructura, quienes buscan estabilidad y previsibilidad en las condiciones para hacer negocios debido a la naturaleza de largo plazo de las inversiones en esta industria.

Para compensar el reciente aumento pronunciado de las tarifas eléctricas en Chile, el gobierno ha propuesto varios cambios a la regulación de la industria eléctrica. En este artículo, S&P Global Ratings responde algunas preguntas frecuentes de inversionistas sobre la manera en que estas propuestas podrían afectar el marco regulatorio para la industria eléctrica, y, en consecuencia, la calidad crediticia de los proyectos.

Preguntas Frecuentes

¿Por qué S&P Global Ratings considera que la propuesta podría perjudicar a los proyectos de Pequeños Medios de Generación Distribuida (PMGD)?

Si el Congreso aprueba los cambios recientemente propuestos sin modificación, el efectivo disponible para el servicio de la deuda de todos los proyectos de PMGD caerá temporalmente. Esto se debe a que, en lugar de recibir el precio estabilizado estipulado en la ley existente, que actualmente está en torno a US\$65 por megavatio hora (MWh), reciban un monto menor. Monitorearemos las discusiones en el Congreso, lo que nos ayudará a cuantificar el volumen del recorte al precio estabilizado, el cual, con base en información preliminar, podría ser de 30% (alrededor US\$20 por MWh). Al mismo tiempo, bajo este escenario, consideramos que la mayoría de los proyectos tendrán problemas para servir sus deudas, en particular considerando que sus estructuras de financiamiento tienen solamente un colchón de 20%-30% para absorber eventos

Analista principal

Candela Macchi
Buenos Aires
54 (11) 4891-2110
candela.macchi@spglobal.com

Contactos secundarios

Julyana Yokota
Sao Paulo
55 (11) 3039-9731
julyana.yokota@spglobal.com

Pablo F Lutereau
Madrid
34 (914) 233-204
pablo.lutereau@spglobal.com

impredecibles. Además, la mayoría de estas estructuras de financiamiento son restrictivas, dado que no se permite deuda adicional y la liquidez está limitada a una cuenta de reserva de seis meses del servicio de la deuda (DSRA, por sus siglas en inglés). Asimismo, algunos de estos proyectos podrían afrontar repagos obligatorios, dadas las restricciones financieras (*covenants*) de deuda que establecen que un cambio regulatorio podría gatillarlo. Por consiguiente, es sumamente probable que ocurran reestructuraciones de deuda entre proyectos de PGMD, estableciendo un precedente problemático para la industria.

¿Qué sigue?

Las discusiones sobre la propuesta podrían extenderse durante varios meses en el Congreso, donde el gobierno actual no cuenta con mayoría. Y dado que no hay precedentes similares en Chile de decisiones arbitrarias y discrecionales que puedan afectar la previsibilidad del mercado de electricidad sin mecanismos de compensación, monitorearemos muy de cerca los acontecimientos. En general, de aprobarse como fue presentada, percibiremos tales cambios como un debilitamiento del marco regulatorio que podría afectar el desempeño del sector eléctrico, y consideraremos la posibilidad de que cambios similares se extiendan eventualmente a otras industrias.

¿Qué ha pasado con las tarifas de electricidad recientemente en Chile?

El 30 de abril de 2024, el gobierno publicó la Ley No. 21.667, que busca la normalización gradual de las tarifas de electricidad, dado que el mecanismo de compensación por el congelamiento de las tarifas de los últimos cinco años comenzó a pesar sobre las cuentas fiscales del país. Esto dará por resultado un aumento estimado de 20% en las tarifas para clientes residenciales (definidos como aquellos cuyo consumo de energía mensual es inferior a 350 kilovatios hora [kWh]) y de alrededor del 5% para las pequeñas y medianas empresas (pymes; con un consumo mensual de 350-5.000 kWh) a partir de octubre de 2024, en ausencia de cualquier modificación a las propuestas presentadas recientemente. Estos incrementos a las tarifas eléctricas serán adicionales a los que se aplicaron en julio de 2024 (de aproximadamente 20% para los clientes residenciales y de 50% para las pymes), en relación con los ajustes acumulados entre enero de 2022 y enero de 2024.

¿Cómo ha respondido el gobierno al incremento en el precio de la energía?

Para contrarrestar la impopular medida y consciente del malestar social en 2019 (desatado por un incremento menor en la tarifa del metro de Santiago), el Ministerio de Energía presentó una propuesta al Congreso el 26 de agosto de 2024, que considera lo siguiente:

- Expandir los subsidios a la electricidad;
- Reducir las tarifas aplicables a las pymes y a los servicios sanitarios rurales, y
- Ampliar las facultades de supervisión de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles, agencia nacional para la regulación de productos eléctricos.

Según la propuesta, el Ministerio de Energía pretende triplicar la cantidad de subsidios de energía, para alcanzar a 4,7 millones de hogares (y alrededor de 10 millones de residentes), lo que requeriría más de US\$900 millones, en comparación con los US\$120 millones asignados anualmente para 2024-2026. Para financiar este monto, la propuesta incorpora lo siguiente:

- El establecimiento de un sobrecargo al impuesto de emisiones de dióxido de carbono (iría de US\$5 a US\$10 por tonelada de CO2 equivalente);
- La asignación de la recaudación del impuesto al valor agregado (IVA) neto proveniente de las mayores tarifas eléctricas, y

- El establecimiento de un cargo (FET) sobre los retiros de energía del sistema eléctrico.

El cargo FET es un cargo transitorio que se aplicará durante 2025-2027 a todos los retiros de energía del sistema eléctrico nacional. El cargo funcionará como un tipo de retención aplicable al precio estabilizado entre los proyectos de PMGD. Esto, en la práctica, daría por resultado, un menor precio de energía atribuible a las empresas que operan bajo el marco de PMGD.

¿Cuáles son los potenciales efectos de los cambios recientemente propuestos?

En nuestra opinión, la ausencia de un mecanismo de compensación para los activos de PMGD, de aprobarse, constituiría la primera instancia de la intervención negativa del gobierno en el mercado eléctrico. Como resultado, esto muy probablemente cambiaría nuestra percepción sobre el marco regulatorio de Chile. Todavía, tanto el Congreso como el Senado necesitarán revisar la propuesta del Ministerio de Energía antes de su implementación.

¿Ha habido otros cambios regulatorios recientes en el sector de infraestructura?

Si, ha habido algunos en los últimos cinco años. Por ejemplo, en 2019, el Ministerio de Obras Públicas eliminó el ajuste anual de 3.5% por arriba de la inflación para las tarifas de peaje de todas las autopistas urbanas a partir de enero de 2020. Además, el gobierno congeló las tarifas de energía entre noviembre de 2019 y mediados de 2024.

Sin embargo, esos casos no alteraron nuestra opinión sobre la estabilidad, solidez y predictibilidad del marco, debido a que la rentabilidad y la generación de flujo de efectivo para los participantes de la industria se ha preservado mediante la incorporación de mecanismos de compensación. Para las tarifas de peaje de las autopistas urbanas, esto ocurrió en forma de extensiones a las concesiones. El congelamiento de tarifas eléctricas también incorporó la creación del Mecanismo de Protección al Cliente que brindó, entre otros aspectos, liquidez a las empresas generadoras de energía en ausencia de aumentos tarifarios, permitiendo que operaran de manera normal.

¿Cuáles son los activos de PMGD?

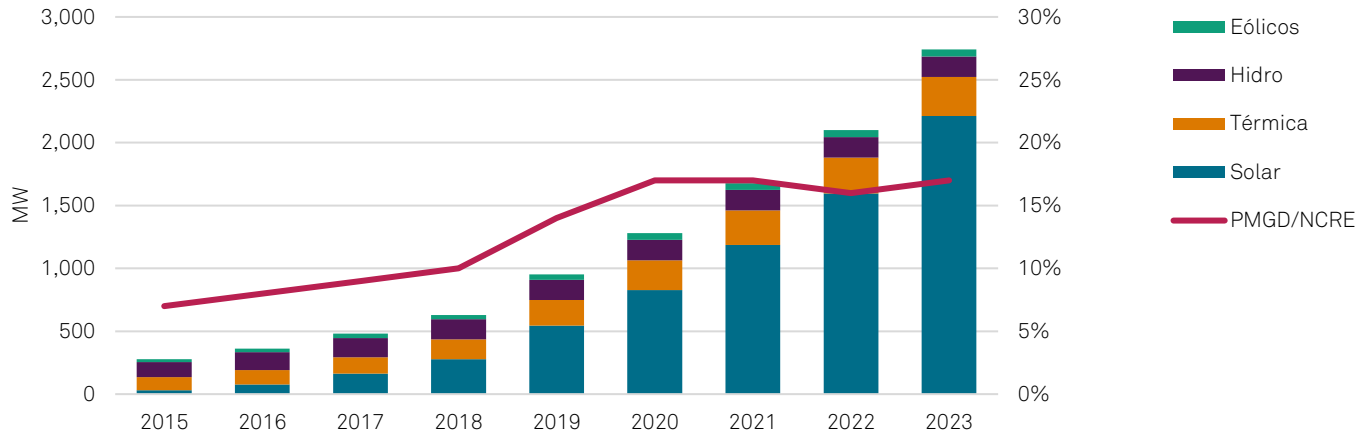
El gobierno chileno estableció el marco de PMGD en 2006 para proyectos que generan hasta nueve megavatios (MW). La generación de energía distribuida está descentralizada y se realiza mediante pequeños generadores conectados a la red o al sistema de distribución. Los proyectos que operan bajo este marco son de autodespacho, reciben reducciones en los peajes de transmisión, y tienen acceso al régimen de precios estabilizados durante la vida de sus activos. El precio estabilizado sigue el precio promedio de todos los contratos activos de compra de energía activos en el sistema eléctrico chileno, y se ajusta a la proyección regulatoria del costo marginal del sistema para los 48 meses a partir de la fecha de su cálculo en condiciones hidrológicas promedio. El precio estabilizado se reestablece cada seis meses (enero y julio). Como resultado de ello, tal precio es mucho más estable que el de mercado *spot*. Por lo tanto, el marco de PMGD permitió que participantes menores operaran en el mercado de energía, al tiempo que ayudó a diversificar el grupo de generadores en el sistema y a acelerar el proceso de transición energética.

El número de activos que operan bajo el marco de PMGD creció a una tasa promedio anual compuesta de 33% entre 2016 y 2023, alcanzando cerca de tres gigavatios (GW) a junio de 2024. Tales activos representaban aproximadamente 17% de los proyectos renovables no convencionales en Chile (Gráfica 1). Las agencias multilaterales de financiamiento y los bancos comerciales han estado fondeando la construcción de la mayoría de estos activos, sentando un

precedente en el mercado de energía del país, y haciendo de los proyectos de PMGD una opción viable para desarrolladores e inversionistas.

Gráfica 1

Crecimiento anual de la capacidad instalada de los activos de PMGD



Fuente: S&P Global Ratings
 Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Actualmente calificamos de manera privada varias entidades que operan bajo este marco, todas las cuales corresponden a parques de energía solar con calificaciones de grado de inversión. La deuda de estas entidades se ha estructurado sobre una base de financiamiento de proyectos, dado que la deuda fue emitida con entidades de propósito limitado, que todos los activos y contratos se dieron como garantía a los tenedores de los bonos, que hay restricciones financieras estrictas que limitan las actividades del proyecto (incluida la capacidad para emitir nueva deuda), y que existe una cascada de flujo de efectivo que determina el flujo de los fondos. De acuerdo con nuestros escenarios base, los índices mínimo y mediano de cobertura del servicio de la deuda de todos estos proyectos se encuentran en los rangos de 1.2x-1.4x y 1.35x-1.7x, respectivamente. Y todas estas entidades se benefician de contar con DSRA de seis meses.

Artículos Relacionados

- [Lea en tres minutos: El incremento en la capacidad de proyectos solares chilenos PMGD afronta desafíos](#), 4 de abril de 2024.

Por qué los cambios regulatorios propuestos para la industria eléctrica chilena podrían perjudicar la calidad crediticia de algunos proyectos

Copyright © 2024 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (en general, S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes de S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P no son responsables de errores u omisiones (por descuido o alguna otra razón), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES DE S&P DENIEGAN TODAS Y CUALQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes de S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros estudios, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (descrito abajo) no son recomendaciones para comprar, mantener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde está registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza actividad de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe. Las publicaciones relacionadas con calificaciones pueden publicarse por diversas razones que no dependen necesariamente de una acción por parte de los comités de calificación, incluyendo, pero sin limitarse, a la publicación de una actualización periódica de una calificación crediticia y análisis relacionados.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación asignada en otra jurisdicción para ciertos propósitos regulatorios, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes de S&P no asumen ningún deber u obligación derivado de la asignación, retiro o suspensión de tal reconocimiento así como cualquier responsabilidad respecto de daños en los que presuntamente se incurra como resultado de ello.

S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, normalmente de parte de los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de disseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web, www.spglobal.com/ratings/es/ (gratuitos) y en www.ratingsdirect.com (por suscripción) y podrían distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P y RATINGSDIRECT son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC.