

Fitch Ratifica Clasificaciones de Engie Energía Chile; Perspectiva Estable

Fitch Ratings - Santiago - (Julio 7, 2017): Fitch Ratings ratificó las clasificaciones internacionales (IDRs por sus siglas en inglés) en monedas local y extranjera de Engie Energía Chile S.A. (Engie) y de los bonos internacionales en 'BBB'. Simultáneamente, la agencia ratificó la clasificación de solvencia en escala nacional de la compañía en 'A+(cl)' y la clasificación de acciones en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'. La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

Las clasificaciones de Engie reflejan su sólido perfil financiero, fuerte posición contractual, estructura de costos competitiva y su matriz de generación diversificada. Las clasificaciones de la compañía evidencian también su mejora en las métricas financieras y las expectativas de que continuará fortaleciendo su perfil financiero una vez que finalice la expansión de los proyectos Infraestructura Eléctrica Mejillones (IEM) y Transmisora Eléctrica del Norte (TEN), y los nuevos contratos del Sistema Interconectado Central (SIC) que comienzan a operar en 2018.

Engie entró en un período de inversión de capital fuerte, con métricas de crédito sólidas. Fitch espera que sus clasificaciones no sean afectadas durante el próximo ciclo de expansión y que los niveles de endeudamiento de la compañía aumenten de manera momentánea. Engie espera financiar su plan de capex en torno a USD680 millones en los próximos 2 años con generación de flujo de caja interna, efectivo en caja y aproximadamente USD200 millones de deuda incremental. Las clasificaciones consideran el supuesto de Fitch de que la financiación de la participación de capital de la empresa en el proyecto TEN se base en una deuda sin recurso, cerrada en diciembre de 2016. Bajo este escenario, la agencia proyecta que el apalancamiento, medido como deuda total a EBITDA, será cercano o inferior a 3,5 veces (x) durante el punto máximo de las inversiones de capital y luego mejorará significativamente a partir de 2018, una vez que los contratos en el SIC comiencen y el proyecto IEM esté finalizado.

FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

Flujo de Caja Operacional Predecible:

La estructura contractual de Engie mitiga sustancialmente la exposición a los flujos de efectivo a la volatilidad de los precios del combustible y contribuye a una generación de flujo de caja estable y previsible. Los contratos de compra de energía a largo plazo (PPA) con contrapartes financieramente sólidas, principalmente en el sector minero, respaldan la generación robusta, estable y predecible de flujos de efectivo de la empresa. A marzo de 2017, el promedio de vida remanente de los contratos era de 11,2 años. Los contratos incluyen cláusulas adecuadas de indexación de combustible, que coinciden estrechamente con la mezcla de costos de generación de la compañía.

Al 31 de marzo de 2017, la capacidad instalada de Engie era de aproximadamente 1.971 megawatts (MW) y se espera que aumente en 375MW durante 2018 cuando el proyecto IEM comience sus operaciones comerciales. El mayor comprador (*off-taker*), en términos de cantidad nominal de PPA, es la Corporación Nacional del Cobre de Chile (Codelco, IDR moneda extranjera 'A+' / Perspectiva Negativa) con 27% de la capacidad contratada. La mezcla de contratos de la compañía se verá modificada a partir de 2018 con la adición de nueva capacidad de generación y los nuevos contratos con clientes regulados en el SIC.

Posición Contractual Mejorada:

Fitch espera que Engie se beneficie de una mayor diversificación geográfica y segmentación en 2018 debido a una mayor participación de clientes regulados en el SIC. En 2014 Engie obtuvo un contrato de 15 años para suministrar electricidad a clientes regulados en el SIC hasta por 2.016 gigavatios-hora (GWh), equivalentes a un promedio de 230MW a partir de 2018, hasta alcanzar 5.040 GWh / año (promedio 575MW) entre 2019 y 2032. El precio monómico de estos contratos es de aproximadamente USD115 / MWh, lo que representa una mejora en comparación con el precio monómico medio de Engie de USD109 / MWh durante el primer trimestre de 2017. La compañía ha firmado un contrato de suministro de gas natural licuado (GNL) de 15 años para su uso en unidades de ciclo combinado, contribuyendo, además, a la previsibilidad de su generación de flujo de caja.

Métricas Crediticias Adecuadas:

El sólido perfil de crédito de Engie se apoya en un EBITDA estable y un nivel de endeudamiento moderado. En los últimos 12 meses (UDM) a marzo de 2017, el EBITDA alcanzó USD276 millones y el indicador deuda a EBITDA fue de 2,7x. La mejora en márgenes de EBITDA se debe a un aumento en los márgenes de electricidad a casi 47% desde el 42% observado históricamente. Los resultados del EBITDA para los UDM a marzo de 2017 se vieron afectados por una reducción en la generación de energía total del Sistema Interconectado del Norte Grande (SING), debido a una huelga laboral de 43 días en Minera Escondida. La menor demanda de energía aumentó la volatilidad de los precios *spot*, combinada con los mayores precios del carbón. En los UDM a marzo de 2017, el margen EBITDA alcanzó 27,7% desde 29,0% registrado durante 2016. Fitch proyecta hacia adelante márgenes EBITDA de entre 27% y 30%, con una expansión cuando el proyecto IEM entre en operación y comiencen los nuevos contratos a precios más favorables con clientes regulados en el SIC.

Plan de Inversiones Agresivo:

Engie continúa en una fase de expansión agresiva que conlleva cierto riesgo de ejecución relacionado con retrasos en la construcción, accidentes y sobrecostos. Fitch prevé inversiones totales de capital para la compañía de aproximadamente USD680 millones durante el período 2017 a 2019.

Los proyectos más importantes que Engie está construyendo actualmente son IEM (Infraestructura Energética Mejillones), complejo de centrales térmicas a carbón con capacidad instalada de 375MW y TEN (Transmisora Eléctrica del Norte). A abril de 2017, estos proyectos tenían un 70% y 90% construido, respectivamente. La compañía espera que el proyecto IEM entre en operación durante el tercer trimestre de 2018 y suministre energía para los contratos regulados en el SIC de la compañía. Por su parte, TEN tiene fecha de operación comercial hacia fines de 2017. IEM dará lugar a inversiones adicionales de capex de aproximadamente USD581 millones durante los próximos 2 años, mientras que el financiamiento sin recurso para TEN fue cerrado en diciembre de 2016. Fitch espera que el aporte de capital faltante –cerca de USD36 millones– por parte de Engie para el proyecto TEN, se complete durante 2017.

TEN es una línea de transmisión de 600 kilómetros de doble circuito de 500 kilovoltios (Kv), considerada un activo estratégico de la línea de transmisión que interconectará el SIC y el SING. En enero de 2016, Engie vendió el 50% de su participación a Red Eléctrica Chile por aproximadamente USD300 millones, lo que incluyó el reembolso a Engie del 50% de la deuda de TEN. Red Eléctrica Chile es parte de Red Eléctrica Corporación ('A' / Perspectiva Estable), único proveedor de servicios de transmisión en España.

Aumenta su Endeudamiento:

Fitch observa que el endeudamiento de Engie aumentará durante los próximos 2 años como resultado de una deuda adicional de USD200 millones para financiar su agresivo programa de inversiones. Se espera que el apalancamiento, medido como deuda a EBITDA aumente cerca de 3,5x durante el período de capex máximo entre 2017 a 2018, mientras que el flujo de fondos libre (FFL) seguirá siendo negativo durante 2017. Fitch anticipa que tanto el endeudamiento como el FFL mejorarán significativamente en 2018 con la incorporación de IEM y los nuevos contratos estén en plena vigencia.

Clasificación Bursátil:

Fitch clasifica las acciones de Engie en 'Primera Clase Nivel 2 (cl)' con base en su solvencia sólida y su *free float* de 47,24%, según su estructura de propiedad. En términos de liquidez, tiene una presencia bursátil de 100% y los volúmenes promedio transados son superiores a USD1,5 millones en los últimos 12 meses. Cabe mencionar que Engie ha sido incluida en el Índice de Precio Selectivo de Acciones (IPSA) de la Bolsa de Comercio de Santiago.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave utilizados por Fitch para las proyecciones de Engie son los siguientes:

- capacidad instalada aumenta en 375MW como resultado de la finalización del proyecto IEM. No obstante, se espera que dicho proyecto inicie operaciones en el tercer trimestre de 2018;
- producción total aumentará a aproximadamente 12.000GWh para 2019;
- capex aproximado de USD680 millones durante el período 2017 a 2019, con una porción significativa relacionada con el proyecto IEM;
- capex asociado a TEN se financia a través de deuda sin recurso, en la modalidad *project finance* mantenidos fuera del balance y no consolidados con Engie;

- pagos de dividendos del 30% de los ingresos netos durante el período de construcción de los proyectos IEM y TEN;
- la mezcla de generación de combustibles permanece estable hasta 2018. A partir de ese año, la generación de carbón representará aproximadamente el 85% de la mezcla de generación de la compañía como resultado de la conclusión del proyecto IEM;
- dividendos de TEN reconocidos como dividendos de asociadas a partir de 2018, como participación del 50% de Engie en el *joint venture* con Red Eléctrica Chile;
- precios monómicos o la combinación de la media ponderada de los precios de energía y capacidad para 2017 de aproximadamente USD100 / MWh, con un costo medio de compra de combustible y electricidad por MWh vendido de USD50.

SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES

Una baja en las clasificaciones de Engie podría resultar de un aumento significativo y sostenido del apalancamiento de la deuda bruta por encima de 3,5x; un cambio relevante en la posición contratada de la compañía en comparación con la mezcla de generación que erosione la estabilidad del flujo de caja.

Debido a que se espera un plan elevado de capex para los próximos años dada la realización de los proyectos IEM y TEN, una acción de clasificación positiva es poco probable en el corto y medio plazo.

LIQUIDEZ

La liquidez de Engie está respaldada por el efectivo disponible de USD199 millones al 31 de marzo de 2017, lo cual cubre cómodamente la deuda a corto plazo de USD5,6 millones. La liquidez se ve reforzada por USD270 millones en líneas de crédito comprometida *revolving* no utilizadas, combinadas con el probado historial de Engie para acceder a mercados de capital de deuda locales e internacionales. La posición de caja sólida de Engie se relaciona con los ingresos obtenidos de la venta del 50% del proyecto TEN a Red Eléctrica Chile.

Después de refinanciar su deuda por USD350 millones para la filial Central Termoeléctrica Andina (CTA) durante octubre de 2014, los vencimientos actuales de Engie se componen enteramente de bonos sin garantía por USD400 millones con vencimiento en 2021 y USD350 millones con vencimiento en 2025.

Fitch ratificó las clasificaciones de Engie, como se detalla a continuación:

- Clasificación IDR en monedas local y extranjera en 'BBB';
- Clasificación de bonos internacionales en 'BBB';
- Clasificación de solvencia en escala nacional chilena en 'A+(cl)';
- Títulos accionarios en 'Primera Clase Nivel 2(cl)'.

La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

Contactos Fitch Ratings:

Cintha Ortega (Analista Líder)
Directora
+1 312 606 2373
Fitch Ratings, Inc.
70 West Madison St.
Chicago, IL 60602

José Ramón Río (Analista Secundario)
Director Asociado
+56 2 2499 3316

Lucas Aristizabal (Presidente del Comité de Clasificación)
Director Sénior
+1 312 368 3260

Relación con Medios: Loreto Hernández, Santiago. Tel: +56 2 2499 3303.
E-mail: loreto.hernandez@fitchratings.com.

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional en julio 7, 2017 y puede consultarse en el vínculo www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

Fitch Chile es una empresa que opera con independencia de los emisores, inversionistas y agentes del mercado en general, así como de cualquier organismo gubernamental. Las clasificaciones de Fitch Chile constituyen solo opiniones de la calidad crediticia y no son recomendaciones de compra o venta de estos instrumentos.

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (Junio 1, 2015);
- Metodología de Clasificación de Acciones en Chile (Junio 1, 2015).

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: WWW.FITCHRATINGS.COM. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACION Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTAN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.CL. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTAN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTAN TAMBIEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FITCH PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CLASIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CLASIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTA BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNION EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.