	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
29-12-23	AA-	Estables
30-12-22	AA-	Estables
Acciones - Unica		
29-12-23	1ª Clase Nivel 2	
30-12-22	1ª Clase Nivel 2	
Línea Bonos 1124, 1125 - Linea		
29-12-23	AA-	Estables
30-12-22	AA-	Estables
Línea Bonos 1124, 1125 - A, B		
29-12-23	AA-	Estables
26-09-23	AA-	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "AA-" LA CLASIFICACIóN DE ENGIE ENERGíA CHILE. PERSPECTIVAS “ESTABLES”.

3 ENERO 2024 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en “AA-” la clasificación de la solvencia y los bonos de Engie Energía Chile S.A. A la vez, ratificó la clasificación de sus acciones en “Primera Clase Nivel 2” y mantuvo sus perspectivas en “Estables”.

La clasificación “AA-“ asignada a la solvencia y a las línea de bonos responde a un perfil de negocios “Satisfactorio” y una posición financiera “Satisfactoria”.

Engie Energía Chile es una de las principales compañías generadoras del país, donde posee 2.544 MW de capacidad instalada. La empresa es controlada por Engie (ex GDF Suez).

La compañía mantiene una política comercial con una reducida exposición de los ingresos al mercado *spot*, lo que, en conjunto con cláusulas de indexación, contribuye a la estabilidad de sus márgenes operacionales. Asimismo, dispone de un alto porcentaje de su capacidad eficiente contratada, mientras que su estrategia contempla cubrir nuevos proyectos eléctricos con PPAs de largo plazo. No obstante, fallas en centrales eficientes la exponen a satisfacer la demanda eléctrica contratada mediante compras al mercado *spot* o generación propia de mayor costo.

En 2019, Engie Energía Chile inició una nueva estrategia, enfocada hacia el desarrollo de energías ERNC más competitivas, junto con la diversificación de negocios, cierre y/o conversión de centrales termoeléctricas. En este sentido, la compañía ha construido y/o adquirido cerca de 0,5 GW con COD entre 2021-2022 y otros 1,35 GW en desarrollo con COD esperado para 2024-2026. En base a las nuevas inversiones, se espera que la capacidad actual aumente de 2,5 GW a 3,4 GW en 2026, donde el 59% provendría de activos ERNC, sin generación a carbón. Actualmente, el 32% de la energía generada proviene de tecnología renovable.

Asimismo, la empresa ha renegociado algunos de sus principales contratos PPAs con compañías mineras a menores precios, pero extendiendo los plazos y adaptando sus indexadores a CPI, de forma gradual en línea con el mercado y su futuro parque generador. Ante eventuales descalces y compras al mercado spot, también la compañía ha firmado PPAs de compra con diversos generadores, asegurando un 20% de la capacidad contratada, mitigando parcialmente dicha exposición.

Dado un año 2022 altamente desafiante con la merma en la generación de caja y el aumento del endeudamiento, Feller Rate consideró dicha situación como escenario base de clasificación de la revisión anterior, junto con la expectativa de una mejora en 2023, hecho que se materializó durante todo ese año. De esta forma, a septiembre de 2023, el Ebitda de la compañía alcanzó los US$314 millones, aumentando un 176% con respecto a septiembre de 2022, debido a mayores precios monómicos para clientes libres y regulados producto del aumento en los indexadores y una recuperación en las ventas físicas de clientes regulados.

Asimismo, las ventas físicas totales disminuyeron un 1% en igual periodo, a pesar del aumento en un 6% de la demanda regulada, que no logró compensar la importante caída de 49% del mercado spot, y la menor generación bruta disponible. Asimismo, destaca el acuerdo con su proveedor de gas, dada la disputa por un cargo de GNL que no fue despachado en 2021, impactando positivamente en US$17 millones en el primer semestre de 2022, lo cual fue superado en ventas en 2023.

Adicionalmente, los costos de la operación, junto con los gastos de administración y ventas, aumentaron un 8,5% con respecto a septiembre de 2022. Lo anterior, explicado, principalmente, por las mayores compras al spot (junto con valores históricamente altos)

y la contribución de generación propia de gas y carbón a precios que comenzaron a disminuir significativamente durante en segundo trimestre del año, lo cual permitió compensar, en parte, el aumento del volumen de compra de GN a mayores precios relativos.

En este periodo, Engie Energía Chile exhibió un indicador deuda financiera sobre Ebitda de 4,7 veces y una cobertura de gastos financieros de 3,1 veces, parámetros comparativamente fortalecidos con respecto al periodo anterior, en línea con la expectativa de fortalecimiento relativo para 2023. Feller Rate espera que se mantenga esta recuperación y conversión hacia niveles cercanos a las 3,5 veces, junto con una estrategia comercial de respaldo de compras de energía a través de PPAs y el reemplazo de unidades menos eficientes con tecnología ERNC, en el periodo 2024-2025, en línea con la categoría asignada.

La empresa muestra una amplia flexibilidad financiera, gracias a la "Satisfactoria" posición de liquidez, acceso a diversas fuentes de financiamiento -destacando la monetización de las facturas ligadas al mecanismo PEC1 y PEC 2-, diversos préstamos con bancos y organismos multilaterales, junto con su estructura de vencimientos de largo plazo. Si bien se aprecia un plan de inversiones mayor al de otros años, esta posición incorpora líneas de bonos de 10 y 30 años por hasta UF 10 millones cada una, destinadas principalmente al refinanciamiento de pasivos, al financiamiento del plan de inversiones del emisor y a otros fines generales, junto con el importante acceso al mercado financiero y flexibilización en el reparto de dividendos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora el financiamiento de su plan estratégico, donde la compañía conservaría una estrategia de carácter mixto, tanto con fondos propios como con nueva deuda, la cual mantendría los indicadores crediticios en su límite superior en los próximos periodos. Considera, asimismo, el acceso al mercado, los mayores desafíos que se podrían generar ante eventual aceleración del plan de inversiones y la correcta ejecución de este, junto con la generación de Ebitda, la cual estuvo presionada en 2022, con expectativas de mejora hacia los años 2023-2024.

ESCENARIO AL ALZA: Es poco probable, dada la presión actual sobre las métricas crediticias y el alto plan de inversiones de la compañía.

ESCENARIO DE BAJA: Esto se daría ante una aceleración en el plan de descarbonización del Estado que impacte la operación, un descalce en su posición comercial (con mayor exposición al *spot* o la no renovación de contratos PPAs) o bien, ante indicadores crediticios presionados por sobre su estructura esperada.

En definitiva, una desviación en los tiempos de recuperación que mantenga métricas desalineadas por mayor tiempo o métricas por sobre las 4,0 veces de forma estructural también generarían una revisión a la baja. Asimismo, una mayor presión sobre la política de dividendos podría gatillar una disminución, considerando la flexibilidad esperada sobre este tipo de reparto.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal / Director Senior
- Andrea Faúndez – Analista secundario

Contacto: Isabel Margarita Charlín - 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