

Apoyo & Asociados ratifica y retira la clasificación de AAA(pe) a los bonos corporativos emitidos por Kallpa Generación S.A. dado el prepago y terminación de los contratos vinculados a dichos instrumentos.

Comentario sin acción sobre la clasificación de riesgo

30.05.16

Apoyo & Asociados Internacionales (Apoyo y Asociados) -Lima, 30 de mayo de 2016: El comité de clasificación celebrado el día de hoy decidió ratificar la clasificación de los Bonos Corporativos de Kallpa Generación S.A. (Kallpa, la empresa o la generadora) de AAA(pe), perspectiva Estable; y, a su vez retirar la clasificación de los mismos, dada la cancelación del saldo de la deuda vigente por dichos instrumentos.

La clasificación de los instrumentos se fundamenta en la capacidad de generación de flujos estables que registra la generadora. Así, al cierre del 2015, los ingresos ascendieron a US\$447.7 millones (+2.5% vs. 2014, US\$436.7 millones) y registró una producción de 5,165.8 GWh, lo que la ubicó en el cuarto lugar por despacho de energía en el sistema, con una participación del 14.2% del total de energía suministrada al SEIN. De lo anterior, cabe mencionar que la central cuenta con una alta prioridad de despacho en el sistema.

Adicionalmente, la generación de flujos se encuentra respaldada por contratos de venta de energía a mediano y largo plazo. Dichos contratos contemplan el traspaso de los potenciales costos incrementales por cambios en el marco regulatorio y de insumos a los precios de venta, reduciendo la exposición de la empresa a la volatilidad en sus ingresos. Entre sus principales clientes regulados se encuentran: Luz del Sur, Edelnor y Seal; y, en relación a los clientes libres, entre los más importantes están: Cerro Verde, Xstrata SN Power, Minera Gold Fields y Southern Copper Corporation.

A partir del inicio de Kallpa CC, el nivel del margen de la compañía se incrementó (Margen EBITDA* de 25.1% en el 2011 a 34.1% al cierre del 2015), puesto que la mayor capacidad de generación no involucra mayores costos, lo que le otorga a la planta un mayor nivel de eficiencia operativa. De esta forma, el EBITDA* ascendió a US\$152.5 millones.

Por su parte, el nivel de cobertura del EBITDA* respecto a los gastos financieros (EBITDA*/gastos financieros), al cierre del 2015, registró una mejora en relación al indicador registrado al cierre del 2014 (de 4.40x a 5.04x), como consecuencia de los menores gastos financieros producto del menor saldo de deuda financiera del periodo. No obstante, debido a un incremento en la porción de la deuda a corto plazo, producto de las necesidades de capital de trabajo, el nivel de cobertura de servicio de deuda (EBITDA*/SD) disminuyó a 1.16x (1.29x al cierre del 2014).

De esta forma, el menor saldo de deuda de Kallpa impactó favorablemente en el desempeño de los indicadores de apalancamiento (Deuda Financiera total / EBITDA* de 3.01x en el 2014 a 2.73x en el 2015) y del ratio de capitalización ajustada, puesto que disminuyó de 73.3 a 69.1% (considerando también el fortalecimiento de la base patrimonial producto de los mayores resultados acumulados).

Por su parte, respecto a los indicadores de rentabilidad, el ROE obtenido fue 25.3% (32.9% en diciembre 2014), producto del menor resultado neto del periodo influenciado por: i) la menor utilidad bruta resultado del mayor costo de venta (mayor costo de suministro y pagos por peajes de transmisión); ii) una mayor pérdida por tipo de cambio (+5.3x); y, iii) menores ingresos no operativos (-66.2%), debido a un ingreso extraordinario recibido en el 2014 y a menores ingresos por servicios prestados a empresas relacionadas.

Entre otros factores, la Clasificadora considera positivo que Kallpa cuente con contratos a largo plazo de suministro y transporte de gas hasta junio 2022 y diciembre 2033, respectivamente, para sus dos centrales. En cuanto al transporte de gas natural, la CT Kallpa y la CT Las Flores cuentan con contratos en firme por el 70% del requerimiento de transporte para la operación de ambas centrales, quedando el 30% restante cubierto por contratos interrumpibles. Por otro lado, la distribución se encuentra íntegramente cubierta.

Asimismo, la Clasificadora considera que Kallpa es un activo estratégico relevante para Inkia Energy Limited (Inkia), dada la importante generación de dividendos luego de la puesta en marcha del proyecto de ciclo combinado. De igual forma, el hecho de estar ubicada en un país con grado de inversión, hace que la compañía sea más atractiva para el accionista, en términos de valor, que sus otras filiales ubicadas en países con mayor riesgo soberano.

Por otro lado, Kallpa se convierte en el principal activo de Inkia, quien a su vez es la plataforma de entrada de Kenon Holdings (Kenon) a través de su subsidiaria IC Power Ltd. para sus inversiones en el sector energético. De lo anterior, cabe mencionar que hasta diciembre 2014, IC Power Ltd. perteneció al Grupo Israel Corp. (IC) puesto que en enero 2015, se hizo efectiva la escisión aprobada en junta directa de IC con el fin de trasladar sus activos no químicos y de refinanciamiento en favor de Kenon.

Cabe mencionar que, en mayo 2016, Kallpa emitió Bonos Internacionales bajo el formato 144A/REGS por US\$350 millones, por un plazo de 10 años y con un cupón de 4.875%. El bono internacional tuvo una calificación de BBB- otorgada por Fitch Ratings. El uso de fondos fue refinar la mayor parte de su deuda, incluyendo el saldo de bonos corporativos locales.

De esta manera, ante la cancelación del saldo de la deuda de la primera emisión de los instrumentos emitidos bajo el Primer Programa de Bonos Corporativos, producto de la emisión de obligaciones en el mercado internacional, Apoyo y Asociados retira la clasificación ratificada de AAA (pe). Cabe mencionar que durante la vigencia del financiamiento a través de bonos corporativos, la estructura de financiamiento contempló un sólido paquete de garantías, entre las que se encuentran: garantías de activos, fideicomiso de flujos, derechos sobre los EPC, resguardos financieros, entre otros.

**El EBITDA no considera los ingresos ni gastos extraordinarios.*

Contactos:

Julio Loc
Director
+51-1-444-5588

Luz Chozo
Analista
+51-1-444-5588

(*) Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (Apoyo & Asociados), constituyen una opinión profesional independiente y en ningún momento implican una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, ni constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que Apoyo & Asociados considera confiables. Apoyo & Asociados no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y Apoyo & Asociados no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

Limitaciones- En su análisis crediticio, Apoyo & Asociados se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, Apoyo & Asociados no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo & Asociados, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de Apoyo & Asociados. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.