



## **Apoyo & Asociados Modifica la Clasificación de Riesgo de los Bonos Corporativos de Orazul Energy Egenor de AA+(pe) a A(pe) y mantiene la Perspectiva Estable**

Comentario con acción sobre la clasificación de riesgo.

02.05.17

Apoyo & Asociados Internacionales (A&A) –Lima, dos de mayo del 2017: El comité de clasificación celebrado el día de hoy decidió modificar la clasificación de AA+(pe) a A(pe) y mantener la Perspectiva Estable de Orazul Energy Egenor (Egenor), ante el incremento de su endeudamiento por la emisión de bonos en el mercado de Valores de los Estados Unidos de América por la suma de US\$550 millones.

El 25 de abril de 2017, Orazul Energy Egenor colocó US\$550 millones en el mercado internacional con la garantía solidaria de sus vinculadas Aguaytía Energy y subsidiarias (Aguaytía). Las características principales de la emisión son las siguientes:

- Monto de Emisión: US\$550 millones
- Cupón: 5.625%
- Plazo: 10 años
- Fecha de vencimiento: 28 de abril 2027

Esta emisión cuenta con una clasificación de riesgo de “BB” otorgada por Fitch Ratings y “BB” por Standard & Poor’s.

Los recursos obtenidos en la emisión internacional serán utilizados para (i) prepagar la totalidad de los bonos emitidos en el mercado local, (ii) realizar un préstamo a su vinculada Orazul Energía Perú y (iii) usos corporativos en general.

Apoyo & Asociados fundamenta la modificación de la clasificación de riesgo en:

### **1. Aumento significativo del nivel de apalancamiento:**

Al cierre del 2016, Orazul Egenor contaba con una deuda financiera de S/ 256.2 millones de soles y con un ratio de apalancamiento (Deuda financiera total/EBITDA) de 1.5x; sin embargo, con la emisión de la nueva deuda por US\$550 millones, A&A estima que el nivel de apalancamiento se incrementó a más de 5.0x, considerando el EBITDA combinado de Egenor y Aguaytía del 2016.

Considerando que los bonos colocados se amortizan al final de la vigencia de los mismos, y que A&A no prevé aumentos significativos en la capacidad de generación de caja de ambas empresas, se esperaría que dicho nivel de apalancamiento se mantendrá en el mediano plazo.

### **2. Disminución de liquidez de la compañía**

Durante el 2016, el saldo de caja pasó de S/ 327.9 a 30.3 millones, lo cual generó una reducción importante en la liquidez de Egenor, cuyo ratio de liquidez corriente pasó de 5.98 a 2.48x en el mismo período. Lo anterior, sumado al incremento del apalancamiento, reduce significativamente la flexibilidad financiera de la Empresa.

### **3. Finalmente, el incremento de la deuda no se acompaña de expectativas de crecimiento en la capacidad de generación de caja.**

El uso de los fondos obtenidos por la colocación de los bonos no permite prever un incremento en la capacidad de generación de caja de las empresas, sino que está dirigido principalmente al financiamiento de operaciones de la matriz.



## ¿Qué podría modificar la clasificación de riesgo de Egenor?

A&A considera que la clasificación de Egenor podría afectarse negativamente si el nivel de apalancamiento se incrementara a niveles superiores a 5.5x de manera sostenible. Otro factor que podría afectar la clasificación de Egenor sería la reducción de la capacidad de generación de caja de Aguaytía, lo cual impactaría en el EBITDA combinado de ambas empresas.

### **Orazul Egenor**

Orazul Energy Egenor (anteriormente conocida como Duke Energy Egenor) se dedica a las actividades de generación y comercialización de energía eléctrica en el territorio peruano. Actualmente, cuenta con tres centrales hidroeléctricas: Cañón del Pato, Carhuaquero y Caña Brava; lo que le permite contar con una potencia efectiva de 375.8 MW.

En octubre del 2016, el Grupo Duke Energy transfirió el 99.9% de sus activos al fondo de inversiones independiente I Squared Capital (ISQ), el cual mantiene actualmente el 99.9% del capital de Egenor a través de su subsidiaria Orazul Energía Perú.

ISQ se enfoca en inversiones de infraestructura centradas en energía, servicios públicos y transporte en América del Norte, Europa y algunas economías emergentes. Particularmente, en Latinoamérica cuenta con presencia en Argentina, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala y Perú.

Asimismo, junto con la adquisición de Egenor, ISQ posee el 100% de Aguaytía Energy, el cual es un negocio integral en la selva peruana, dedicado a la extracción de gas natural y los líquidos asociados, generación de energía eléctrica y su posterior transmisión.

## **Definiciones**

**A(pe):** Corresponde a una alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados; sin embargo, esta capacidad puede ser vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

- ( + ) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.
- ( - ) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen.

### **Contacto**

**Julio Loc**  
Director  
[julio.loc@aai.com.pe](mailto:julio.loc@aai.com.pe)

**Sandra Guedes**  
Analista  
[sandra.guedes@aai.com.pe](mailto:sandra.guedes@aai.com.pe)



(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no 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 A&A considera confiables. A&A 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 A&A 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.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales del último año.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A 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 A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. 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.