

Fitch Ratifica Clasificaciones de CGE; Perspectiva Estable

Fitch Ratings-Santiago-24 April 2020:

Fitch Ratings ratificó la clasificación de solvencia de largo plazo en escala nacional de Compañía General de Electricidad S.A. (CGE) en 'A+(cl)'. La Perspectiva de las clasificaciones es Estable. Un detalle de las acciones de clasificación se presenta al final de este comunicado.

Las clasificaciones de CGE se basan en su capacidad de generación operacional estable y predecible al operar como monopolio natural en el negocio de distribución de electricidad y, en menor medida, en transmisión de electricidad. Las clasificaciones incorporan la mejora de las métricas crediticias de CGE durante 2019, producto de mayores ventas de energía, crecimiento en la energía operada y puesta en servicio de nuevas instalaciones en transmisión. Fitch estima que la estrategia financiera de la compañía está dirigida a mantener un nivel de endeudamiento a largo plazo, medido como deuda a EBITDA, en torno a 5,0 veces (x).

Fitch espera que la disciplina financiera de CGE sea un factor clave para mantener la estructura de capital adecuada de la compañía para enfrentar la contingencia derivada del coronavirus, especialmente en la medida que exista una mayor presión en necesidades de capital de trabajo, producto del aplazamiento en el cobro de aquellos clientes vulnerables durante los meses de abril, mayo y junio de este año. Fitch estima que CGE mantiene una liquidez adecuada para cubrir la deuda de corto plazo y eventuales aumentos en necesidades de capital de trabajo de corto plazo, en la medida que las tasas de incobrabilidad no se incrementen sobre niveles normales. Además, el análisis de Fitch incorpora un pago de dividendos en el mínimo legal.

FACTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Moderado Impacto por Pandemia de COVID-19: Fitch estima un acotado impacto derivado de la crisis sanitaria en la generación de EBITDA de CGE durante 2020, estimando una caída de 5% en las ventas físicas de energía, producto de la disminución de la demanda. Fitch estima que en torno a 1.400.000 clientes son vulnerables, lo que representa cerca de 46% del total de clientes de la compañía. Estos clientes representan cerca de 15% de la facturación de CGE, y se pueden acoger al aplazamiento en el cobro de las cuentas de servicio de luz. La agencia estima un nivel de EBITDA en torno a CLP228 mil millones durante 2020, con un nivel de endeudamiento bruto en 6,3x.

Mejora en Generación de EBITDA: A diciembre de 2019, CGE registró un EBITDA de CLP250 mil

millones, cifra que está por encima de los CLP183 mil millones de 2018 y mostró un nivel de endeudamiento bruto en 5,0x, sustancialmente mejor si se compara con las 6,8x registradas en 2018. La mejora en la generación de EBITDA se explica por mayores ventas de energía, crecimiento en la energía operada, puesta en servicio de nuevas instalaciones en transmisión y gastos menores asociados a planes de eficiencia. Hacia adelante, Fitch estima una generación de EBITDA a la baja durante 2020 de CLP228 mil millones, retornando a niveles de CLP250 mil millones en el período 2021 a 2022, combinado con un nivel de endeudamiento bruto, medido como deuda total a EBITDA, cercano a 5.0x, para el mismo período.

Generación de EBITDA Proviene de Negocios Regulados: CGE presenta una generación de EBITDA estable y predecible proveniente de activos que operan mayormente en mercados regulados, en los sectores de distribución eléctrica (cerca de dos tercios del EBITDA consolidado de CGE) y transmisión (un tercio del EBITDA). A diciembre de 2019, prácticamente la totalidad de la generación de EBITDA de la compañía provenía de negocios regulados. CGE es uno de los distribuidores principales de electricidad en Chile, con ventas físicas operadas de energía anuales por encima de los 15 mil gigavatios-hora (GWh) y más de tres millones de clientes, similar a Enel Distribución Chile S.A. en ventas de energía, pero abarcando una cobertura geográfica mayor en el país. En el negocio de transmisión eléctrica, la compañía está presente con más de 3.600 kilómetros de líneas de transmisión en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN), representando aproximadamente 10% de este.

Plan de Inversión de Capital Manejable: Fitch cree que el plan de inversión de CGE es manejable y que las inversiones futuras serán financiadas a través de su propia generación de flujo de caja. Esto, sin requerir endeudamiento adicional y manteniendo una política de distribución de dividendos en el mínimo legal, pudiendo aumentar pero manteniendo un endeudamiento de largo plazo en torno a 5,0x, medido como deuda total a EBITDA. Respecto al plan de inversión, Fitch estima aproximadamente CLP127 mil millones anuales en 2020, estimando un nivel de inversiones de CLP150 mil millones durante 2021 y 2022, enfocado en seguridad del suministro e inversiones en el negocio de transmisión.

Moderado Vínculo con la Matriz: Si bien las clasificaciones de CGE se sostienen en su perfil de riesgo crediticio individual, el análisis considera un vínculo operacional moderado con su matriz, Naturgy Energy Group, S.A. [Naturgy, clasificación internacional (IDR) por Fitch 'BBB' / Perspectiva Estable], la cual controla 96,04% de CGE a través de la sociedad chilena Naturgy Inversiones Internacionales S.A., Agencia en Chile. Lo anterior se refleja en los lineamientos administrativos y en un proceso de toma de decisiones común por parte de la matriz, y donde las operaciones de la filial son integrales al negocio principal de la matriz. No obstante, Fitch observa que los vínculos legales entre Naturgy y CGE son débiles, dado que la matriz no garantiza deuda de su filial.

Presencia de Codeuda Solidaria en Emisiones Vigentes se Mantiene: Las acciones de clasificación asumen que las líneas de bonos Nos. 465, 469 y 542 y las emisiones de bonos series K, I y J cuentan con cláusulas conjuntas de codeuda solidaria aplicables a la deuda pública de CGE hacia CGE Gas Natural S.A. (empresa hermana de CGE, creada como resultado de la división en 2016, la cual concentra las operaciones del negocio de gas natural). Sobre una base combinada entre CGE y CGE Gas Natural se incorporan los negocios de electricidad y gas, antes agrupados en la antigua CGE, las métricas crediticias a diciembre de 2019 están por debajo de 5,0x.

Enajenación de Activos: Durante 2019, CGE concretó la venta de 100% de participación en su filial Empresa de Transmisión Eléctrica Transemel S.A. (Transemel), y registró una utilidad después de impuestos por aproximadamente USD48 millones. Fitch no estima un impacto sustancial en la generación de EBITDA de CGE producto de esta venta, ya que el EBITDA de Transemel representó menos del 3% de EBITDA consolidado de CGE a diciembre de 2019. La enajenación de estos activos de transmisión, representan en gran medida el dividendo pagado durante 2019 por CGE.

Además, CGE y su filial CGE Argentina S.A. realizaron una permuta mediante la cual fueron enajenadas las participaciones accionarias en las compañías distribuidoras eléctricas argentinas: Empresas de Distribución Eléctrica de Tucumán S.A. (EDET), Empresa Jujeña de Energía S.A. (EJESA) y Empresa Jujeña de Sistemas Energéticos Dispersos S.A. (EJSEDSA), a cambio de recibir participación accionaria en las empresas argentinas de distribución de gas: Gasnor S.A. y Gasmarket S.A. Fitch estima que la operación es neutral en cuanto a flujo de caja y que el nivel de exposición y riesgo de CGE al mercado argentino continúa siendo acotado, sin mayor impacto en el perfil crediticio de la compañía.

SENSIBILIDAD DE CLASIFICACIÓN

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva/alza:

--una acción positiva de clasificación en CGE es poco probable en el corto plazo dado que los indicadores crediticios consolidados se encuentran por encima del rango de la clasificación asignada. Fitch observaría como positivo para un alza en las clasificaciones si la compañía mostrara indicadores de endeudamiento consolidado en torno a 3,5x;

Factores que podrían, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa/baja:

--una acción negativa de clasificación podría ocurrir si las compañías no logran mantener sus medidas de protección crediticia en los rangos proyectados;

- si se deteriorara su generación operacional de manera significativa debido a cambios regulatorios;
- también podría ocurrir si se desarrollan planes de inversión o pagos de dividendos a nivel del holding que deterioren su perfil crediticio y muestren indicadores de endeudamiento consolidado a nivel del grupo que, de manera sostenida, se sitúen sobre 5,0x;
- cobertura de gastos financieros sostenidamente por debajo de 4,5x.

DERIVACIÓN DE CLASIFICACIÓN

Las empresas de distribución y, más aún, las de transmisión de energía se benefician de un perfil de negocios sólido. Estas presentan una generación de flujos estable y predecible; factores que, en gran medida, mitigan niveles de endeudamiento más altos. Considerando que CGE genera actualmente 66% de su EBITDA en el negocio de distribución y 34% en transmisión, puede ser comparada con Enel Distribución Chile S.A., filial de Enel Chile S.A. [AA+(cl) / Estable], (20% distribución y 60% generación), Chilquinta [AA(cl) / Perspectiva Estable], (85% distribución y 15% transmisión) y, en menor medida, con Transelec S.A. [AA-(cl) / Perspectiva Estable] (100% transmisión).

CGE presenta indicadores crediticios elevados respecto a sus pares en distribución, Chilquinta y Enel Distribución. Estas últimas mantienen un perfil de endeudamiento más conservador, con indicadores de deuda en torno a 2,0x y 0x, respectivamente. Transelec, acorde con su negocio más estable concentrado en transmisión, presenta un perfil de endeudamiento más agresivo de entre 6,0x a 6,5x.

SUPUESTOS CLAVE

Los supuestos clave de Fitch considerados en el caso base de clasificación del emisor incluyen:

- caída de 5% en la demanda de energía durante 2020 producto de la contingencia por coronavirus;
- ventas de energía operada en Chile por sobre 11.000 GWh;
- proceso tarifario en el negocio de distribución de energía durante 2020;
- inversiones de capital (capex) en CLP127 mil millones durante 2020 y en torno a CLP150 mil millones durante 2021 y 2022;
- política de distribución de dividendos en el mínimo legal, para mantener una estructura de

capital de largo plazo en 5,0x, medido como deuda total a EBITDA;

--refinanciamiento de vencimientos de deuda durante el período 2020 a 2022;

--no se reciben dividendos desde filiales en Argentina.

LIQUIDEZ Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA

Liquidez Adecuada: CGE mantenía un nivel de caja de CLP56 mil millones a diciembre de 2019. Además, la compañía no presenta líneas de créditos comprometidas, pero mantiene líneas de bonos inscritas en el mercado local por 5 millones de unidades de fomento, en combinación con líneas de sobregiro con bancos locales. La agencia estima que CGE cubre en forma adecuada los vencimientos de deuda de corto plazo.

La(s) clasificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) clasificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile.

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.

Fitch Chile's Independence from issuers, investors and other market relevant participants. La opinión de las entidades clasificadoras no constituye 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, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero (CMF), a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificaciones en Escala Nacional (Agosto 2, 2018);

--Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas (Abril 16, 2019);

--Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria (Diciembre 6, 2018).

Compania General de Electricidad S.A. (CGE); Clasificaciones Nacionales de Largo Plazo; Afirmada; A+(cl); RO:Sta

---senior unsecured; Clasificaciones Nacionales de Largo Plazo; Afirmada; AA-(cl); RO:Sta

---senior unsecured; Clasificaciones Nacionales de Largo Plazo; Afirmada; A+(cl); RO:Sta

Contactos:

Primary Rating Analyst

Jose Ramon Rio,

Associate Director

+56 2 2499 3316

Fitch Chile Clasificadora de Riesgo Ltda.

Alcantara 200, Of. 202 Las Condes

Santiago

Secondary Rating Analyst

Tomas Honorato,

Senior Analyst

+56 2 2499 3314

Committee Chairperson

Rina Jarufe,

Senior Director

+56 2 2499 3310

Relación con medios: Jaqueline Carvalho, Rio de Janeiro, Tel.: +55 21 4503 2623, Email:

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com.

Metodología(s) Aplicada(s)

[Metodología de Calificaciones en Escala Nacional \(pub. 02 Aug 2018\)](#)

[Metodología de Calificación de Finanzas Corporativas \(pub. 16 Apr 2019\)](#)

[Vínculo de Calificación entre Matriz y Subsidiaria \(pub. 20 Dec 2019\)](#)

Divulgación Adicional

[Estado de Solicitud](#)

[Endorsement Status](#)

[Política de Endoso Regulatorio](#)

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/SITE/DEFINITIONS. ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CLASIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CHILE. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO 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 ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FITCH.

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de

la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor

particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Esta clasificación es emitida por una clasificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir clasificaciones en representación de la NRSRO.

ENDORSEMENT POLICY - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the [EU Regulatory Disclosures](#) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.