

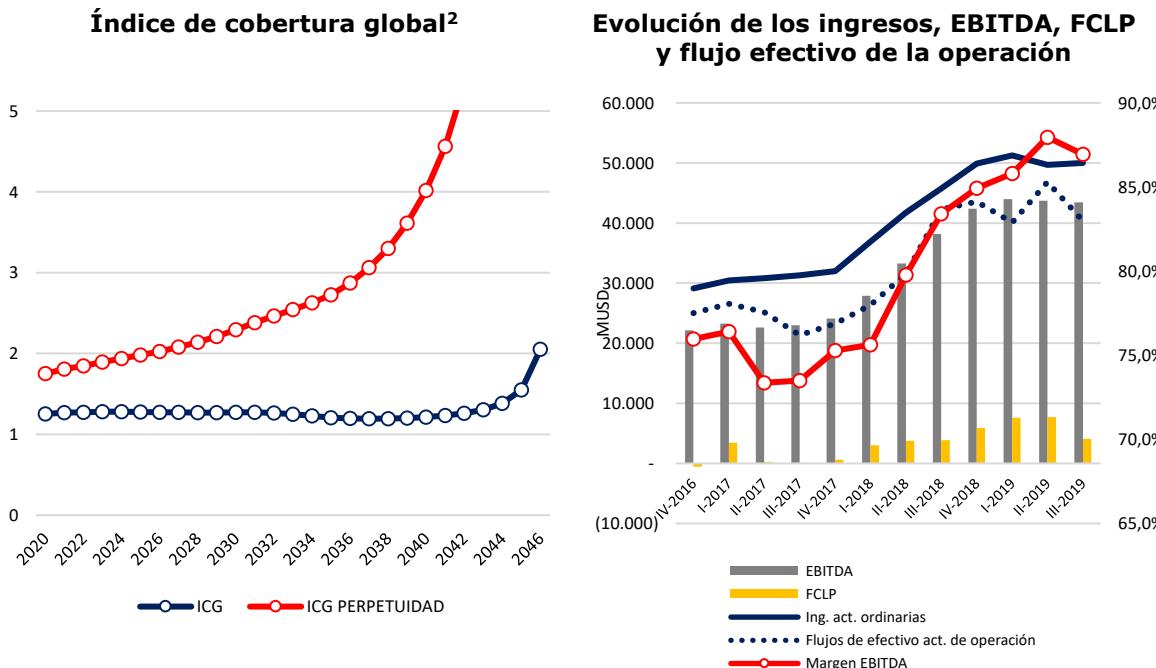
Compañía de transmisión eléctrica que opera a través de dos filiales operativas

Humphreys asigna "Categoría AA-" a los bonos de Celeo Redes Operación Chile S.A.

Santiago, 24 de febrero de 2020. **Humphreys** clasificó los bonos emitidos por **Celeo Redes Operación Chile S.A. (Celeo Redes o CROCH)** en "Categoría AA-", mientras que la tendencia asignada es "Estable".

Según datos a septiembre de 2019¹, la empresa generó ingresos por US\$ 37,5 millones, un EBITDA cercano a US\$ 43,5 millones (año móvil). La deuda financiera y el patrimonio, a igual periodo, alcanzaban los US\$ 571,2 millones y US\$ 59,4 millones, respectivamente.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda emitidos por **Celeo Redes** en "Categoría AA-" se fundamenta, principalmente, en la elevada estabilidad y predictibilidad de los flujos del emisor y en una estructura financiera que traspasa a los bonistas las fortalezas propias del negocio de transmisión; de esta forma, los vencimientos de los bonos, incluidos los emitidos tanto en el extranjero como en el mercado local, están adecuadamente calzados con los flujos esperados para la compañía.



Dentro de las fortalezas del negocio de trasmisión destaca el hecho que los ingresos provenientes de la operación dependen, por disposiciones legales, de la remuneración a que se tiene derecho por la inversión realizada en infraestructura, al margen del nivel de actividad del sector eléctrico

¹ Los últimos doce meses

² Calculado como el valor presente de los flujos de caja libre proyectados durante el período de vigencia del título de deuda, descontados a la tasa del bono, sobre el saldo insoluto de la deuda financiera total que a la fecha mantiene la transmisora.

y/o usos de las líneas de trasmisión; en este contexto, **Celeo Redes** presenta ingresos estables. Si a ello se suma el bajo nivel de costos y gastos que implica la operación de la compañía, se desprende para el emisor un EBITDA también estable y elevado como porcentaje de los ingresos (86,9% a septiembre 2019).

Por su parte, como ya se mencionó, la estructura financiera del emisor, incluyendo los bonos emitidos en Chile y en Estados Unidos, presentan un perfil de vencimientos semestrales que se adecúa a su capacidad de generación de flujos, con ausencia de descalces y, por ende, en condiciones normales, sin necesidad de requerir de nuevas deudas para dar cumplimiento a las obligaciones asumidas. Las operaciones financieras han sido diseñadas bajo un esquema de *pari passu*, con restricciones y exigencias que reducen el riesgo a los bonistas; entre ellos, determinación del uso de caja (cascada de pagos), reservas para servicio de la deuda y para gastos de operación y mantenimiento³ y condicionamiento al pago de dividendos asociados al ratio de cobertura de servicio de la deuda. Asimismo, se establece la garantía de las filiales operativas.

Por otra parte, la evaluación incluye como un elemento favorable la existencia de un marco regulatorio regido por criterios técnicos e institucionalmente sólidos lo cual, sumado a la importancia de la industria energética para el desarrollo del país, se puede concluir que el sector es de bajo riesgo y que exhibe una fuerte correlación con el riesgo general del país. Sin perjuicio de ello, los clientes y deudores de la empresa se caracterizan, en general, por presentar una adecuada capacidad de pago.

A su vez, esta clasificación se fundamenta en la capacidad mostrada por el emisor, y ratificada en los hechos, para acceder a fuentes de financiamiento, nacionales e internacionales, característica que le permite una adecuada flexibilidad para financiar sus inversiones y/o refinanciar sus pasivos, si eventualmente se requiriese. En forma complementaria, se evalúa como positivo el apoyo financiero y/o técnico que le pueden prestar sus accionistas y al hecho que la industria presenta elevadas barreras de entrada y una competencia acotada.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra restringida por el elevado endeudamiento de la compañía en relación con la categoría de riesgo asignada, al margen que se reconozcan las bondades de la estructuración de la deuda.

Otro aspecto analizado es la exposición a cambios normativos, tanto en el ámbito eléctrico como de las exigencias ambientales. Eventuales modificaciones en estas áreas podrían presionar los ingresos de la compañía, incrementar sus costos o, incluso, cambiar el modelo de negocio (esto último, en opinión de **Humphreys**, con muy baja probabilidad de ocurrencia considerando, como ya se mencionó, las características técnicas con que se norma el sector eléctrico en Chile). Con todo, no se puede desconocer que actualmente el ambiente nacional está más propenso a revisar los términos de las normativas de las empresas reguladas, en particular en lo relativo a la fijación de precios.

Otro factor de riesgo considerado dice relación con la concentración de clientes. De hecho, el 33% de los ingresos de **Celeo Redes** se concentra en un cliente y el 73% en los tres principales. Sin perjuicio de esta exposición a un grupo reducido de clientes, como ya se mencionó, el riesgo se ve fuertemente atenuado por el hecho de que los principales clientes presentan un nivel de solvencia adecuado.

Celeo Redes es una empresa de transmisión eléctrica que, mediante Sociedades de propósito Especial (SPE) opera en el Sistema Eléctrico Nacional. Según información pública, la compañía cuenta con un total de 710 km⁴ de líneas de transmisión en voltajes de entre 220 kV y 500 kV conectadas a 5 subestaciones.

³ En cuentas restringidas.

⁴ Cifra alineada con información disponible por parte del Coordinador Eléctrico y el gremio de Empresas Eléctricas A.G. No obstante, bajo las definiciones propias de la compañía, se decide contabilizar los kilómetros de líneas por tramo y no por circuito, lo que da una cifra final de 454 km, distribuidos en 256 km para el proyecto AJTE y 198 km para el proyecto CHATE. La diferencia se obtiene al contabilizar los tramos AJTE 3 y 4 de forma conjunta v/s independiente.

Resumen instrumentos clasificados:

Tipo de Instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Línea de bonos		AA-
Bonos	BCELE-A	AA-

Contacto en *Humphreys*:

Ximena Oyarce L. / Hernán Jiménez A.
Teléfono: 56 - 22433 5200

E-mail: ximena.oyarce@humphreys.cl / hernan.jimenez@humphreys.cl

 <http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 - Las Condes - Santiago - Chile
Fono (56) 22433 5200- Fax (56) 22433 5201
E-mail: ratings@humphreys.cl
<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".