

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

Santiago, 29 de diciembre de 2021

Instrumentos clasificados:

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

Humphreys ratifica la clasificación de los bonos de Celeo Redes Operación Chile S.A. en "Categoría AA-"

Humphreys decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Celeo Redes Operación Chile S.A. (Celeo Redes)** en "Categoría AA-", mientras que su perspectiva de clasificación se mantiene en "Estable".

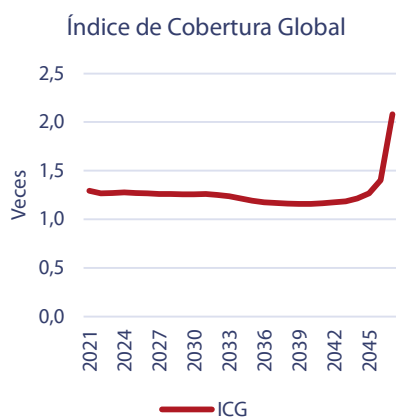
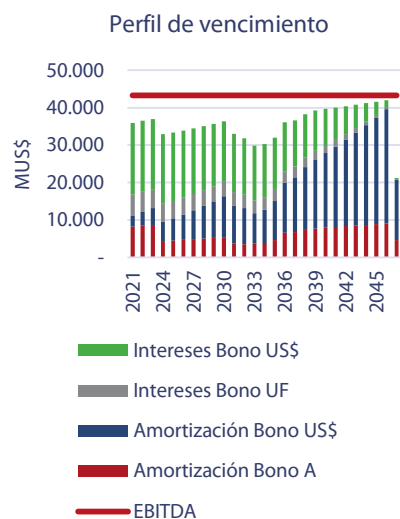
En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del Covid-19, la compañía cuenta con una sólida capacidad de respuesta financiera, y, además, con una adecuada liquidez, lo que le permite hacer frente a sus obligaciones propias de la operación, incluso bajo escenarios hipotéticos de disminución de sus ingresos.

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 traspa a los bonistas las fortalezas propias del negocio de transmisión.

Dentro de las fortalezas del negocio de transmisión 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 y/o usos de las líneas de transmisión; 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 (87,95% durante el primer semestre de 2021).

Por su parte, 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 mantenimiento 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.

Adicionalmente, 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 de Chile, se puede concluir que el sector es de bajo riesgo y que exhibe una fuerte correlación con el riesgo general del país. Sin



Ignacio Muñoz Quezada
Analista de riesgo
ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo
Subgerente de riesgo
hernan.jimenez@humphreys.cl

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 78,57% de los ingresos de **Celeo Redes** se concentra en los cinco 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.

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la sociedad disminuye en forma importante su nivel de deuda. Asimismo, para mantener la clasificación es necesario que el emisor no esté sujeto a eventos que puedan disminuir su capacidad de generación de largo plazo.

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 km de líneas de transmisión en voltajes de 500 kV conectadas a tres subestaciones, lo que representa una participación de mercado de un 4,6%¹ al cierre de 2020.

Al cierre del primer semestre de 2021, **Celeo Redes** generó ingresos por MUS\$ 24.591, mantenía una deuda financiera de MUS\$ 556.357 millones y un patrimonio de MUS\$ 19.399 millones.

¹ Considerando todos los sistemas de transmisión que reciben tarifas reguladas.