

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

Santiago, 06 de diciembre de 2022

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".

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.

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 uso de las líneas de transmisión; en este contexto, **Celeo Redes** presenta un flujo de ingresos estables.

Lo anterior se suma al bajo nivel de costos y gastos que implica la operación de la compañía, que entrega un elevado margen EBITDA, que ha sido en promedio 88,50% en los últimos cuatro años.

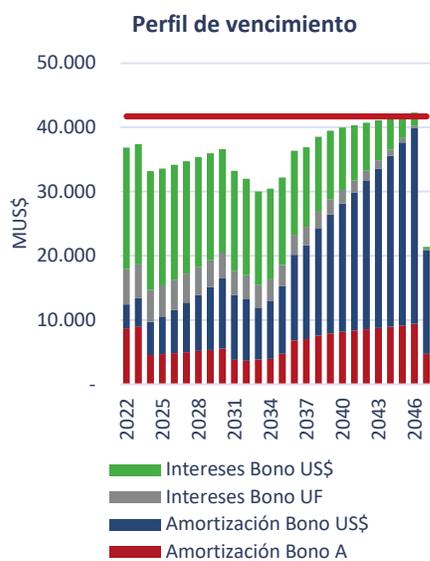
Por su parte, la estructura financiera del emisor, incluyendo los bonos emitidos en Chile y en Estados Unidos, presenta un perfil de vencimientos semestrales que se adecúa a la capacidad de generación de flujos, con baja probabilidad de descalces y, por ende, sin necesidad de requerir nuevas deudas.

Siguiendo esta línea, 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.

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

Instrumentos clasificados:

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



adecuada flexibilidad para financiar sus inversiones y/o refinanciar sus pasivos, en caso de requerirlo. 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.

Adicionalmente, la evaluación incluye como un elemento favorable la existencia de un marco regulatorio rigido 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.

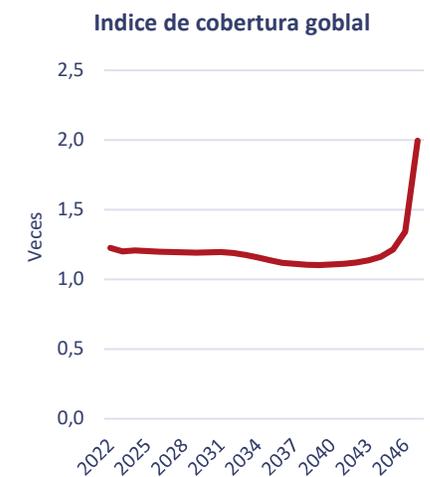
Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra restringida por el elevado endeudamiento de la compañía en relación con la categoría de riesgo asignada, al margen que se reconozcan las bondades de la estructuración de la deuda.

Además, el *covenant* financiero del emisor del bono, si bien está cumpliendo, según metodología de **Humphreys** se califica en alerta, que indica que el ratio obtenido está cercano a un 10% del límite, razón por la cual se estará monitoreando.

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 65,94% 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 elevado.

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 tiene presencia en cinco regiones de Chile, cuenta con un total de 454 km de líneas de transmisión con un voltaje de 500 kV conectadas a tres subestaciones.

Al cierre del primer semestre de 2022, **Celeo Redes** generó ingresos por MUS\$ 21.217, mantenía una deuda financiera de MUS\$ 519.450 y un patrimonio de MUS\$ 32.917.

Savka Vielma Huaiquiñir

Analista de Riesgo

savka.vielma@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo

Gerente de Riesgo

hernan.jimenez@humphreys.cl