

# Fitch Ratifica Clasificaciones a Deuda de **Celeo Redes Operación Chile**

Fitch Ratings ratificó las clasificaciones de 'A+(cl)' en escala nacional de la línea de bonos de 8 millones de unidades de fomento (UF) y al bono preferente de UF5,4 millones con vencimiento en 2047 de Celeo Redes Operación Chile S.A. (Celeo). La agencia además ratificó la clasificación 'BBB-' en escala internacional a las notas preferentes de USD379 millones con vencimiento en 2047. La Perspectiva de las clasificaciones es Estable.

La deuda clasificada está soportada por la generación de flujo de caja de tres líneas de transmisión. La deuda local coexiste en pari passu con las notas internacionales.

## FACTORES CLAVE DE LAS CLASIFICACIONES

### Fundamento:

Las clasificaciones reflejan el perfil mixto de ingresos de Celeo, basado principalmente en ingresos por disponibilidad con un grupo fuerte de compradores, con precio fijo durante los primeros 20 años de dos de los decretos, seguido por una segunda fase de tarifas reguladas. Estas tarifas reguladas se reajustan cada 4 años, lo que da lugar a cierto riesgo de precio. El riesgo contraparte de los compradores es un riesgo sistémico favorable y equivalente a la clasificación soberana de Chile [A Perspectiva Estable]. Las operaciones son llevadas a cabo por un operador experimentado y el costo es altamente predecible, además representa una proporción relativamente pequeña de los ingresos. El punto de equilibrio del costo total, expresado como el múltiplo del costo realista improbable (CRI) de 5% (porcentaje que se aplica a proyectos más robustos según la metodología aplicable) es de 29.2 veces (x), que es muy alto para este tipo de proyectos. El caso de clasificación de Fitch muestra coberturas de deuda estables, con una razón de cobertura para el servicio de la deuda (RCSD) mínima de 1,12x y promedio de 1,20x. Estas métricas, consideradas en el contexto de un proyecto con perfil de ingresos híbrido, son consistentes con la metodología aplicable de Fitch. Los puntos de equilibrio de las premisas que definirán el cálculo futuro de las tarifas reajustadas muestran que el proyecto puede soportar niveles significativos de estrés en el valor futuro de inversión, lo que da comodidad adicional a las clasificaciones.

### **Perfil de Ingresos Híbrido, Contrapartes Consolidadas**

#### **[Riesgo de Ingreso: Fortaleza Media]:**

Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. Circuito 1 (AJTE C1) y Charrua transmisión de Energía S.A. (CHATE) se benefician de decretos perpetuos, con 20 años de precio fijo y tarifas indexadas a la inflación hasta 2036 y mediados de 2037 respectivamente. Posteriormente, operarán junto con Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. Circuito 2 (AJTE C2), siguiendo un mecanismo de reajuste tarifario que se recalculará cada 4 años, de acuerdo con los resultados de un estudio de transmisión troncal independiente. En cada fecha de reajuste, las tarifas se fijarán en función de los costos estimados para construir y operar una línea de transmisión nueva en ese momento. Aunque existe cierto riesgo de precio, el cálculo de las tarifas futuras dependerá mayormente de los componentes con precios ligados a la inflación y, en menor medida, de materias primas con precios volátiles. Los compradores comprenden un grupo grande de generadores y distribuidores en el mercado energético de Chile. Fitch considera que el riesgo de contraparte es un riesgo sistémico favorable y equivalente al riesgo soberano de Chile.

#### **Riesgo de Costo – Más Fuerte:**

El riesgo de costo se evaluó como "Más Fuerte" con base en los siguientes subfactores:

#### Operaciones de Complejidad Baja

##### **[Riesgo de Alcance: Más Fuerte]:**

El nivel de complejidad de las operaciones se considera bajo y tiene en cuenta principalmente el mantenimiento menor y actividades operativas simples. De la misma manera, dada la larga vida útil esperada de los activos, se calcula que el costo de ciclo de vida sea bajo y se distribuya uniformemente mientras dura la deuda.

#### Operador Experimentado

##### **[Previsibilidad de los Costos: Más Fuerte]:**

El operador cuenta con una trayectoria exitosa en el desarrollo, construcción y operación de líneas de transmisión. El asesor técnico, Black & Veatch, proporcionó un análisis detallado de costos que incluye un análisis comparativo y de reemplazo adecuado.

#### **Contrato O&M de Precio Fijo**

[Volatilidad de los Costos y Protecciones Estructurales: Fortaleza Media]:

Los gastos operativos se manejan a través de un contrato de operación y mantenimiento (O&M) a precio fijo con tarifas indexadas a la inflación y traspaso limitado de deducciones. La estructura proporciona protección adicional por medio de una reserva de tres meses para gastos de O&M.

#### **Perfil de Coberturas Principalmente Plano**

[Estructura de Deuda: Fortaleza Media]:

Los bonos son preferentes, amortizan totalmente durante la vida de la deuda y cuentan con una protección robusta para distribuciones de efectivo, lo que permite un desendeudamiento acelerado en caso de un escenario tarifario adverso. La deuda se compondrá de dos bonos, uno denominado en dólares estadounidenses y el otro en UF. La visibilidad alta de ingresos y gastos operativos permite que el monto y denominación de la deuda sean fijados de acuerdo con los flujos de efectivo esperados. Existirá un fondo de reserva para servicio de deuda (FRSD) de seis meses. El calendario de amortización, estructurado de acuerdo a sus requerimientos, arroja un perfil de coberturas principalmente plano, con una disminución leve en los últimos años, a consecuencia de los estreses severos aplicados a las tarifas reguladas.

#### **Métricas:**

El caso de clasificación de Fitch muestra una RCSD mínima y promedio de 1,12x y 1,20x, respectivamente. Si bien las métricas podrían estar en línea con una clasificación más alta, de acuerdo con la metodología aplicable, estas están limitadas a 'A+(cl)' por la exposición de la transacción al riesgo de precio derivado del reajuste futuro de las tarifas.

#### **Pares:**

No hay transacciones clasificadas localmente por Fitch comparables con Celeo. El par más cercano en la región es ABY Transmision Sur (ABYTS), una línea de transmisión peruana clasificada en 'BBB+' con Perspectiva Estable en escala internacional. La RCSD promedio de Celeo es más baja que la de ABYTS (1,20x contra 1,39x). Ambos proyectos tienen una evaluación de "Fortaleza Media" para el riesgo de ingreso, sin embargo, el perfil de ingresos de ABYTS es más predecible. Celeo cuenta con un riesgo de costo "Más Fuerte", mientras que la estructura de deuda de la transmisora peruana es "Más Fuerte".

#### **SENSIBILIDAD DE LAS CLASIFICACIONES**

Desarrollos futuros que pueden, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación positiva:

- que, a percepción de Fitch, haya una reducción respecto al riesgo asociado con los reajustes futuros de las tarifas.

Desarrollos futuros que pueden, individual o colectivamente, conducir a una acción de clasificación negativa:

- un desempeño reducido debido a penalidades por indisponibilidad o sobrecostos que puedan causar un deterioro continuo en las coberturas que las coloque por debajo del caso base de Fitch.

#### **ACTUALIZACIÓN DEL CRÉDITO**

Durante 2018, los ingresos por operación fueron de USD49,8 millones, ligeramente superiores a los USD48,7 millones del caso base de Fitch, debido a una apreciación del tipo de cambio CLP/USD, usado para actualizar las tarifas. El proyecto también recibió ingresos adicionales de USD5,7 millones por el reembolso del IVA de los gastos de construcción de CHATE y que el emisor estima un monto pendiente de USD297.000, para 2019. Fitch esperaba que el reembolso fuese de USD8,1 millones en 2018; sin embargo, Fitch considera esta distorsión irrelevante por no ser recurrente y representar una parte mínima en los flujos proyectados. Además, el proyecto tuvo USD722.000 de ingresos por intereses, no considerados en las proyecciones de Fitch.

---

La disponibilidad de las líneas fue del 99,99%, por lo que no se incurrió en deducciones por disponibilidad, ni en AJTE ni en CHATE.

Los gastos operativos en 2018 fueron de USD7,1 millones, ligeramente superior al caso base de Fitch (USD6,7 millones), debido parcialmente a la mencionada apreciación del peso chileno y a gastos adicionales en una nueva póliza de seguros de responsabilidad para los ejecutivos de Celeo y un pago al Banco de Chile en relación a sus servicios como agente de garantía. Según el emisor, estos gastos van a ser recurrentes.

Al 31 de diciembre del 2018, el fondo de reserva de operación y mantenimiento y el FRSD están correctamente fondeados. Los gastos de operación más altos de lo esperado resultaron, a finales de diciembre de 2018, en un RCSD a 12 meses de 1,27x, comparado con el 1,30x esperado por Fitch en su caso de calificación.

El caso base de Fitch prevé una inflación de 3,0% en 2019 y en adelante para Chile, y de 2,3% en 2019, 2,4% en 2020 y 2,0% durante el resto de la vida de la deuda, para Estados Unidos. También considera el presupuesto de gastos operativos del emisor incluyendo los gastos adicionales por la nueva póliza de seguros y el pago al Banco de Chile. Incorpora un estrés de 8% al valor de inversión propuesto por el emisor, con el cual se proyectan los niveles de tarifas reguladas. Los resultados muestran una RCSD mínimo y promedio de 1,19x (en 2036) y 1,23x, respectivamente.

El caso de clasificación de Fitch asume los mismos niveles de inflación que el caso base. Considera un estrés de 5% al presupuesto de gastos operativos, que se asume como Costo Realista Improbable (CRI). Además, asume un estrés de 15% al valor de inversión propuesto por el emisor, con el cual se proyectan los niveles de tarifas reguladas, así como 1% de penalidades por disponibilidad. El resultado es una RCSD mínima y promedio de 1,12x (en 2036, 2038 y 2039) y 1,20x, respectivamente.

Los escenarios de punto de equilibrio de Fitch muestran un punto de equilibrio de costo total de 146%, lo que demuestra una resistencia alta a incrementos de costos. Esto da como resultado un múltiplo del CRI de 29.2x. Más aún, la estructura es lo suficientemente fuerte como para soportar, en escenarios independientes, estreses significativos sobre variables clave como penalizaciones por falta de disponibilidad y valores de inversión usados para proyectar las tarifas reguladas.

#### Contactos Fitch Ratings:

Primary Analyst  
Alfredo Saucedo  
Director Sénior  
+52-(81)-8399-9163  
Fitch Ratings México  
Prol. Alfonso Reyes 2612 Col. Del Paseo Residencial  
Monterrey N.L. México, 64920

Secondary Analyst  
Jose Luis Castilla  
Director Asociado  
+52-(55)-5955-1604

Presidenta del Comité de Clasificación  
Astra Castillo  
Senior Director  
+52-(81)-8399-9146

Las clasificaciones señaladas fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de clasificación.

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.

Información adicional disponible en at [www.fitchratings.com/site/chile](http://www.fitchratings.com/site/chile).

Metodologías aplicadas:

- Metodología de Calificación para Proyectos Basados en Disponibilidad (Marzo 09, 2018);
- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 1, 2017).

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/DEFINITIONS](http://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/METODOLOGIAS](http://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/CHILE/METODOLOGIAS). LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGIAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, 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 LÍDER 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.

BORRADO