

S&P Global Ratings

Standard & Poor's Ratings Chile Clasificadora de Riesgo Limitada

COMUNICADO DE PRENSA

S&P Global Ratings asigna clasificación 'clAA-' a línea de bonos y asignó la misma clasificación a los bonos serie A de Celeo Redes Operación Chile S.A.; la tendencia es estable

Contactos analíticos:

*Julyana Yokota, San Pablo, 55 (11) 3039-9731;
julyana.yokota@spglobal.com*

*Livia Vilela, San Pablo, 55 (11) 3039-9775;
livia.vilela@spglobal.com*

*Cecilia Fullone, Buenos Aires, 54 (11) 4891- 2170;
cecilia.fullone@spglobal.com*

Fecha de clasificación: 11 de mayo de 2017

S&P Global Ratings asigna clasificación 'clAA-' a línea de bonos y asignó la misma clasificación a los bonos serie A de Celeo Redes Operación Chile S.A.; la tendencia es estable

ACCIÓN DE CLASIFICACIÓN

Santiago de Chile, 11 de mayo de 2017.- S&P Global Ratings asignó su clasificación en la escala nacional para Chile de 'clAA-' a su línea de bonos y asignó la misma clasificación a los bonos serie A, a una tasa de 3,35%, por 5.410.500 millones de Unidades de Fomento (UF) con vencimiento de junio 2047 de Celeo Redes Operación Chile S.A. ("Celeo Redes"). La tendencia es estable.

Clasificaciones en la Escala Nacional para Chile

EMISOR / INSTRUMENTO	Clasificación & Perspectiva
Línea de Bonos Celeo Redes Operación Chile S.A	clAA-/Estable
Bonos serie A	clAA-/Estable

Una obligación clasificada 'clAA' difiere tan solo en un pequeño grado de las calificadas con la máxima categoría. Indica que la capacidad de pago del emisor para cumplir con sus compromisos financieros sobre la obligación es muy fuerte en relación con otros emisores en el mercado chileno.

Las calificaciones crediticias de la 'clAA' a la 'clCCC' pueden modificarse agregándoles un signo de más (+) y menos (-) para mostrar su relativa fortaleza dentro de cada categoría de calificación.

Para su equivalencia con las categoría de riesgo indicadas en el artículo 88 de la Ley N° 18.045 por favor refiérase a la ["Comparación entre las categorías de calificación de títulos determinados en el Artículo 88 de la Ley N° 18.045 y las categorías de acuerdo con la Escala Nacional de S&P Chile"](#).

FUNDAMENTOS

La clasificación en escala nacional refleja nuestra expectativa de que los pagos por disponibilidad recibidos por las dos líneas de transmisión del proyecto respaldarán el repago que amortiza la deuda hasta su vencimiento en junio de 2047. Nuestra evaluación está respaldada por nuestra opinión sobre el marco regulatorio de Chile para las líneas de transmisión como favorable, debido a su historial de ejecución de contratos y a su mecanismo de revisión tarifaria. La clasificación también considera que la construcción del circuito individual Charrúa Transmisora de Energía, S.A. (CHATE) concluirá en septiembre de 2017, que a marzo de 2017 presentaba un avance de 95%.

Celeo Redes es propietario de tres líneas de transmisión localizadas en la red principal de suministro eléctrico de Chile, Sistema Interconectado Central (SIC). Los activos están conformados por lo siguiente:

- Alto Jahuel Transmisora de Energía, S.A. (AJTE) es una línea de transmisión de 256km 500 kilovatios (kV) compuesta de dos circuitos. El Circuito 1 AJTE inició operaciones comerciales

en septiembre de 2015, y tiene derecho a recibir pagos por disponibilidad fijos hasta 2036. El Circuito 2 AJTE inició operaciones comerciales en enero de 2016, y tiene derecho a recibir pagos por disponibilidad fijos hasta 2020.

- CHATE es un circuito individual de 198km actualmente en construcción. De acuerdo con el reporte del ingeniero independiente elaborado por Black & Veatch en abril de 2017, el proyecto estaba terminado en un 95% a marzo de ese año y debería completarse para septiembre de 2017. Esto representa cinco meses de adelanto con respecto a la operación comercial que en el contrato señala la fecha de 25 de febrero de 2018.
- Cumbre-Nueva Diego de Almagro S.A. (DATE) es una línea de transmisión de 52km y 220kV que actualmente también está en construcción, y esperamos empiece operaciones comerciales en abril de 2019.
- AJTE y CHATE son subsidiarias restringidas y actúan como garantes bajo el proyecto, en tanto que DATE es una subsidiaria no restringida.

La clasificación de la emisión en escala nacional de Celeo Redes también refleja los siguientes factores:

- El desempeño histórico de AJTE siempre se ha ubicado por arriba del requerimiento regulatorio mínimo de 99.85% y esperamos que continúen a ese nivel.
- Los activos se benefician de los convenios otorgados por el Ministerio de Energía a través del Decreto Ejecutivo (Decreto). Este último estipula ingresos anuales fijos con base en la disponibilidad de las líneas, lo que elimina el riesgo de fluctuación entre precio y demanda. El Circuito 1 de AJTE iniciará su mecanismo de restablecimiento de tarifas en 2036; el Circuito 2 en 2020 y CHATE lo iniciará en 2038, lo que proporcionara una disponibilidad de ingresos muy predecible y estable para el repago de la deuda.
- El proyecto se beneficia de contar con un operador con una amplia experiencia, y de un contrato de operación y mantenimiento (O&M) de precio fijo a cinco años que se puede renovar anualmente.
- La emisión presenta provisiones de protección estructural adecuadas, una cuenta de reserva para el servicio de la deuda de seis meses y otra cuenta de reserva de O&M de tres meses, prueba de distribución de 1,15x (medidos hacia atrás y hacia adelante) hasta finales de 2035 (a partir de enero de 2036, 1,15x hacia atrás y 1,20x hacia adelante hasta el término de las notas). También están implementados los mecanismos de retención de efectivo y limitaciones de endeudamiento adicional.
- Existe una separación legal de dos activos (AJTE y CHATE) y del emisor (la empresa tenedora) respecto del activo no restringido (DATE). No presentan responsabilidad conjunta y solidaria en relación con la construcción de DATE que pudiera considerarse un pasivo prioritario o senior del emisor en relación con su obligación para repagar las notas senior, garantizadas por AJTE y CHATE. Finalmente, la imposibilidad de entregar la construcción de DATE no provocaría la quiebra o solicitud de recursos tipo *Chapter 11* (o recursos similares que resulten en un evento de incumplimiento de la emisión de bonos) del emisor, como la empresa tenedora de los tres activos.
- Bajo nuestro escenario base, el proyecyto alcanzará índice de cobertura de la deuda (DSCR, por sus siglas en inglés para *debt service coverage ratio*) mínimo y promedio de 1,3x en 2030 y 1,5x, respectivamente.

Perfil crediticio individual de la fase de construcción:

Asignamos un perfil crediticio individual (SACP, por sus siglas en inglés para *stand-alone credit profile*) para la fase de construcción debido a que el proyecto es responsable de la construcción de CHATE. De acuerdo con el reporte del ingeniero independiente elaborado por Black & Veatch en abril de 2017, la construcción de CHATE estaba terminada en un 95% a marzo de este año y debería completarse en septiembre de 2017. Existe un acuerdo de ingeniería, suministro y construcción (EPEC, por sus siglas en inglés) con Elecnor Chile (no calificado) para el proyecto de CHATE.

Por lo general, evaluamos la construcción de líneas de transmisión como una tarea de ingeniería civil sencilla. Por otro lado, consideramos que la fase de construcción de CHATE está muy avanzada, y cuenta con la mayoría de los permisos, incluyendo los ecológicos y de derecho de vía.

Tomando en cuenta el monto de la emisión y el avance de la construcción, la relación usos a fuentes de la fase de construcción es neutral en nuestro análisis debido a que consideramos que el proyecto cuenta con la flexibilidad financiera para concluir la construcción de CHATE, incluso si es necesario reemplazar al contratista. Debido a estos factores no vemos a esta etapa como una limitación para la clasificación

Perfil crediticio individual de la fase de operaciones:

Los activos restringidos del proyecto se conforman de AJTE y CHATE, y cada uno de ellos se beneficia de los ingresos anuales garantizados (el Decreto estableció US\$18,6 millones anuales para el Circuito 1 de AJTE y US\$16,9 millones anuales para el Circuito 1 de CHATE), con base en la disponibilidad. Esto elimina el riesgo de la demanda, ya que los ingresos no dependen de la tasa de utilización efectiva. Las líneas de transmisión utilizan tecnología probada con bajos riesgos operativos. Por lo tanto, asignamos una evaluación para la fase de operaciones del proyecto de '3', derivado de nuestra evaluación de estabilidad de las operaciones de la clase de activo de '3' (en una escala de 10 puntos, común para las líneas de transmisión), sin impacto de las evaluaciones de riesgo de desempeño o exposición al mercado.

Las actividades de O&M están a cargo de Celeo Redes Chile Limitada (no calificada). El precio del contrato O&M es de aproximadamente UF47.000 anuales para los dos circuitos de AJTE y de unos UF31.000 anuales para CHATE, ajustados por el mismo índice que los ingresos del proyecto en moneda local lo que evita el descalce de costos e ingresos. El contrato inicial por cinco años incluye una cláusula de renovación automática a menos que alguna de las partes elija darlo por terminado. Consideramos que la participación de Celeo Redes Chile Limitada es positiva y que su calidad crediticia no impone ninguna limitación a la transacción. Hay otros operadores en el mercado local que podrían reemplazarlo con una calidad operativa y precio similares, y el proyecto tiene la flexibilidad financiera de los fondos bajo la Cuenta de Reserva para O&M para reemplazar al operador en caso de ser necesario.

Aproximadamente 60% de las tarifas se ajusta anualmente con base en la inflación, vinculada al índice de precios al consumidor de Estados Unidos (*Consumer Price Index - US All Urban Consumer*), y 40% está vinculado al Índice de Precios al Consumidor (IPC) de Chile. En nuestra opinión, la transacción presenta una exposición limitada al descalce cambiario, ya que una porción de la deuda estará denominada en dólares y otra en UF. Además, los ingresos vinculados a la inflación local también deben mitigar cualquier incremento de costo que se derive de presiones inflacionarias.

Supuestos del escenario base y a la baja de la fase de operaciones

Escenario base

Nuestros supuestos para el escenario base incluyen los siguientes factores:

- Una tarifa fija, de acuerdo con el Decreto, con una disminución de 5% cada cuatro años una vez que empiece el periodo de restablecimiento.
- Una tasa de inflación de 3% en 2017, sobre la cual se ajustarán los ingresos.
- Tipo de cambio \$675 pesos chilenos (CLP) por US\$1 para finales de 2017 y CLP685 por US\$ al cierre de 2018.
- Nuestros supuestos macroeconómicos se basan en el artículo titulado “*Commodity Prices Give A Temporary Breath Of Fresh Air To Latin America, While U.S. Policy Uncertainty Lingers*”, publicado el 4 de abril de 2017.
- Disponibilidad en torno a 99,85%, con base en el historial del operador de AJTE y de otras líneas de transmisión en Chile.
- Gastos de O&M fijos por un periodo de cinco años.

Bajo estos supuestos, esperamos que el proyecto presente indicadores financieros de cobertura de servicio de la deuda mínimos y promedio en torno a 1,30x y 1,50x, respectivamente en 2030.

Escenario estresado

Nuestros supuestos del escenario estresado incluyen lo siguiente:

- Una tarifa fija, de acuerdo con el Decreto, con una disminución de 10% cada cuatro años una vez que empiece el periodo de restablecimiento.
- Déficit de disponibilidad de 3%.
- Incremento de 12% en costos de operación y mantenimiento.
- Depreciación de 15% de la moneda local, que implica un incremento de los costos del proyecto.
- Penalidades por hasta US\$30 millones por cualquier demora en la construcción de DATE. De acuerdo con la opinión legal recibida, un pasivo contingente estaría limitado a una multa equivalente a un máximo de 730 días a la fecha de puesta en marcha de la operación comercial establecida en el Decreto.

Bajo estos supuestos, esperamos un indicador de cobertura de servicios de deuda mínimo de 0,9x en 2022, y los faltantes deberán cubrirse con los fondos de las cuentas de reserva.

Contrapartes

Consideramos que las contrapartes que pagan los ingresos por disponibilidad para AJTE y CHATE son relevantes para la transacción. Sin embargo, en nuestra opinión, ninguna de ellas representa una limitación para la clasificación de la transacción a la fecha.

Perfil de la estructura de transacción

Análisis del vínculo con la controladora: Desvinculado

La empresa de infraestructura y energía española, Elecnor S.A. (51%, no calificada), y el fondo de pensión Dutch, APG Asset Management NV (49%, no calificada), son propietarios del emisor. De acuerdo con los documentos de las emisiones, existen limitaciones y restricciones afirmativas que evitan las transacciones entre subsidiarias. Además, no hay provisiones de dependencia con la matriz o incumplimiento cruzado.

Análisis de protección estructural: Neutral

Las emisiones presentan una protección estructural neutral, que incluyen limitaciones de endeudamiento adicional por un excedente de US\$25 millones; de otro modo, sujeto a afirmación de la clasificación y a otras condiciones; limitación para crear cualquier gravamen a la seguridad del proyecto además de conservar el colateral; mantener la propiedad de todos los activos restringidos, incluyendo 99,99% del capital de AJTE y CHATE, y mantener la cobertura de seguro a favor del proyecto.

Liquidez

Evaluamos la liquidez del proyecto como neutral, ya que incluye un índice de cobertura para el servicio de la deuda de seis meses y una cuenta de reservas de O&M que financiará con recursos de la emisión por un monto aproximado de US\$15 millones y US\$780.000, respectivamente. Bajo del índice de cobertura para el servicio de deuda, existe una reserva adicional por US\$820.000 hasta finales de 2017, cuando esperamos termine la construcción de CHATE. Además, también existen limitaciones para distribución hacia adelante y hacia atrás de 1,15x hasta el cierre de 2035, y a partir de enero 2036, es 1,15x hacia atrás y 1,2x en adelante.

Tendencia

La tendencia estable refleja nuestra expectativa de que Celeo Redes generará ingresos estables durante los siguientes 12 a 24 meses, dada disponibilidad de las líneas de transmisión del proyecto. El proyecto cuenta con concesiones de largo plazo a precios fijos. Esto debería traducirse en indicadores de DSCRs estables, y nuestras proyecciones suponen niveles de disponibilidad en línea con la disponibilidad histórica de otras líneas de transmisión en Chile y por arriba del requerimiento regulatorio mínimo de 99.85%. Lo que resultaría en un DSCR promedio de 1,5x y uno mínimo de 1,3x en 2030. Además, la tendencia estable también refleja nuestra expectativa de que la construcción de CHATE concluya a tiempo y dentro del presupuesto, y empiece a operar en septiembre de 2017.

Escenario Negativo

Podríamos bajar la clasificación de Celeo Redes si la disponibilidad de las líneas es consistentemente inferior a la esperada o si los gastos se sitúan por arriba de nuestras expectativas, y esto se traduce en un DSCR mínimo por debajo de 1,2x, o si hay retrasos en la construcción de DATE que genere multas mayores a US\$30 millones. Finalmente, podríamos bajar la clasificación si la entrega de CHATE se hace después de febrero de 2018, cuando esperaríamos la aplicación de las penalizaciones por retraso.

Escenario Positivo

En este momento, el escenario positivo estaría limitado a la calidad crediticia promedio combinada de las contrapartes que pagan los ingresos por disponibilidad de AJTE y CHATE.

CRITERIOS Y ARTÍCULOS RELACIONADOS

Criterios

- [Calificaciones crediticias en escala nacional y regional](#), 22 de septiembre de 2014.
- [Factores Crediticios Clave para el Financiamiento de Proyectos de Energía Eléctrica](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Uso del listado de Revisión Especial \(CreditWatch\) y Perspectivas](#), 14 de septiembre de 2009.
- [Metodología y supuestos para la evaluación de riesgo país](#), 19 de noviembre de 2013.
- [Metodología para contraparte de construcción y operaciones de financiamiento de proyectos](#), 20 de diciembre de 2011.
- [Metodología y supuestos para el marco de riesgo de contraparte](#), 25 de junio de 2013.
- [Tablas de correlación de escalas nacionales y regionales de S&P Global Ratings](#), 1 de junio de 2016.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de construcción](#), 15 de noviembre de 2013.
- [Metodología: Estructura de la transacción de financiamientos de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología: Marco para calificar financiamiento de proyectos](#), 16 de septiembre de 2014.
- [Metodología para financiamiento de proyectos - fase de operación](#), 16 de septiembre de 2014.

INFORMACIÓN REGULATORIA ADICIONAL:

- [Escala Nacional para Chile – Definiciones de Clasificación](#).
- [Comparación entre las categorías de calificación de títulos determinados en el Artículo 88 de la Ley N° 18.045 y las categorías de acuerdo con la Escala Nacional de S&P Chile](#).

Algunos términos utilizados en este reporte, en particular algunos adjetivos usados para expresar nuestra opinión sobre factores de calificación importantes, tienen significados específicos que se les atribuyen en nuestros criterios y, por lo tanto, se deben leer junto con los mismos. Para obtener mayor información vea nuestros Criterios de Calificación en www.standardandpoors.cl

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

Copyright © 2017 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos los derechos reservados.

Ningún contenido (incluyendo calificaciones, análisis e información crediticia relacionada, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o resultado derivado del mismo) o cualquier parte aquí indicada (Contenido) puede ser modificada, revertida, reproducida o distribuida en forma alguna y/o por medio alguno, ni almacenada en una base de datos o sistema de recuperación de información, sin permiso previo por escrito de Standard & Poor's Financial Services LLC o sus filiales (conjuntamente denominadas S&P). El Contenido no debe usarse para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P y todos sus proveedores así como sus directivos, funcionarios, accionistas, empleados o agentes (en general las Partes S&P) no garantizan la exactitud, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes S&P no son responsables de errores u omisiones (por negligencia o cualquier otra causa), independientemente de su causa, de los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido o de la seguridad o mantenimiento de cualquier información ingresada por el usuario. El Contenido se ofrece sobre una base "como está". LAS PARTES S&P DENIEGAN TODAS Y CUALESQUIER GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, INCLUYENDO, PERO SIN LIMITACIÓN DE, CUALESQUIER GARANTÍA DE COMERCIALIZACIÓN O ADECUACIÓN PARA UN PROPÓSITO O USO EN PARTICULAR, DE AUSENCIA DE DEFECTOS, DE ERRORES O DEFECTOS EN EL SOFTWARE, DE INTERRUPCIÓN EN EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO O DE OPERACIÓN DEL CONTENIDO CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso, las Partes S&P serán sujetos de demanda por terceros derivada de daños, costos, gastos, comisiones legales o pérdidas (incluyendo, sin limitación, pérdidas de ingresos o de ganancias y costos de oportunidad o pérdidas causadas por negligencia) directos, indirectos, incidentales, punitivos, compensatorios, ejemplares, especiales o consecuenciales en conexión con cualesquier uso del Contenido incluso si se advirtió de la posibilidad de tales daños.

Los análisis crediticios relacionados y otros, incluyendo las calificaciones, y las declaraciones en el Contenido, son opiniones a la fecha en que se expresan y no declaraciones de hecho. Las opiniones, análisis y decisiones de reconocimiento de calificaciones (como tal término se describe más abajo) de S&P no constituyen recomendaciones para comprar, retener o vender ningún instrumento o para tomar decisión de inversión alguna, y no se refieren a la conveniencia de ningún instrumento o título-valor. S&P no asume obligación para actualizar el Contenido tras su publicación en cualquier forma o formato. No debe dependerse del Contenido y éste no es sustituto de la capacidad, juicio y experiencia del usuario, de su administración, empleados, asesores y/o clientes al realizar inversiones y tomar otras decisiones de negocio. S&P no actúa como fiduciario o asesor de inversiones excepto donde esté registrado como tal. Aunque S&P ha obtenido información de fuentes que considera confiables, no realiza labores de auditoría ni asume la tarea de revisión o verificación independiente de la información que recibe.

En la medida en que las autoridades regulatorias permitan a una agencia calificadora reconocer en una jurisdicción una calificación emitida en otra jurisdicción para fines regulatorios determinados, S&P se reserva el derecho de asignar, retirar o suspender tal reconocimiento en cualquier momento y a su sola discreción. Las Partes S&P no asumen obligación alguna derivada de la asignación, retiro o suspensión de un reconocimiento así como cualquier responsabilidad por cualesquiera daños que se aleguen como derivados en relación a ello. S&P mantiene algunas actividades de sus unidades de negocios independientes entre sí a fin de preservar la independencia y objetividad de sus respectivas actividades. Como resultado de ello, algunas unidades de negocio de S&P podrían tener información que no está disponible a otras de sus unidades de negocios. S&P ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de la información no pública recibida en conexión con cada uno de los procesos analíticos.

S&P recibe un honorario por sus servicios de calificación y por sus análisis, el cual es pagado normalmente por los emisores de los títulos o por suscriptores de los mismos o por los deudores. S&P se reserva el derecho de diseminar sus opiniones y análisis. Las calificaciones y análisis públicos de S&P están disponibles en sus sitios web www.standardandpoors.com, www.standardandpoors.com.mx, www.standardandpoors.com.ar, www.standardandpoors.cl, www.standardandpoors.com.br (gratuitos) y en www.ratingdirect.com y www.globalcreditportal.com (por suscripción) y pueden distribuirse por otros medios, incluyendo las publicaciones de S&P y por redistribuidores externos. Información adicional sobre los honorarios por servicios de calificación está disponible en www.standardandpoors.com/usratingsfees.