



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

Fitch Ratings-Mexico City-09 March 2018: 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.

La ratificación de las clasificaciones de Celeo refleja la finalización exitosa de la construcción de Charrua Transmisora de Energía S.A. (CHATE), aunque algunos pocos meses después de lo esperado, y un desempeño operativo satisfactorio en las tres líneas de transmisión, hasta la fecha.

### 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 en la ausencia de un análisis detallado por parte del asesor técnico) es de 34 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

1,16x y promedio de 1,24x. 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 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 1,16x y 1,24x, respectivamente, por debajo de las originales 1,19x y 1,25x, principalmente como resultado de una proyección más baja de la inflación estadounidense. 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 (1,24x contra 1,41x). 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 negativa:

- 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 positiva:

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

## ACTUALIZACIÓN DEL CRÉDITO

El 24 de diciembre de 2017 inició la fecha de operación comercial de CHATE, aproximadamente tres meses más tarde de la fecha esperada originalmente, pero dos meses antes de la fecha límite del decreto, en febrero de 2018. De acuerdo con el emisor, los retrasos fueron debido a la obra civil y a la ingeniería de la subestación, pues tanto el coordinador del sistema Transelec y el Coordinador Eléctrico Nacional (CEN) tuvieron que revisar algunas especificaciones y documentos de interconexión, necesarios para la puesta en servicio. Sin embargo, la construcción finalizó sin desviaciones en el presupuesto y sin pagos compensatorios.

Durante 2017, ni AJTE ni CHATE tuvieron deducciones por disponibilidad. AJTE generó ingresos por USD30,9 millones, en línea con las proyecciones de Fitch, mientras que los ingresos de CHATE por USD382.000 fueron mucho menores al caso base de Fitch de USD4,4 millones, como resultado de un período de operación más corto al esperado en 2017.

Los gastos operativos en 2017 fueron USD2,4 millones por encima del caso base de Fitch. Según el emisor, los sobrecostos en AJTE (USD352.000) corresponden principalmente a una cuota de operación del sistema que fue pagada al Ministerio de Energía. Se espera que, a partir de 2018, esta cuota sea completamente transferida a los usuarios finales, de tal forma que sea un costo no recurrente para el proyecto. Respecto a CHATE, los costos adicionales (USD978.000) estuvieron relacionados a gastos del período de construcción así como a otros costos de emisión. El emisor ha informado a Fitch que en el futuro, estos costos serán asumidos por el patrocinador y no por Celeo Redes Operación Chile, el emisor.

La primera amortización de principal será en junio de 2018; el servicio de deuda por USD19.584 pagado en 2017 corresponde solo a intereses. La RCSD en 2017 fue 1,28x, por debajo de la expectativa de Fitch, debido a los tres meses de retraso en la construcción de CHATE y a los costos operativos adicionales se esperan que sean no recurrentes, algunos de los cuales corresponden al período de construcción de CHATE y no están realmente relacionados con la operación de las líneas de transmisión.

El caso base de Fitch prevé una inflación de 2,8% en 2018 y 3,0% a partir de 2019 para Chile, y de 2,15% en 2018, 2,2% en 2019 y 2,0% durante el resto de la vida de la deuda, para Estados Unidos. También considera el presupuesto de gastos operativos del emisor. 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 1,20x y 1,26x, respectivamente, y una razón de cobertura durante la vida del crédito (RCVC) de 1,22x.

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 1,16x y 1,24x, respectivamente, y una RCVC de 1,18x.

Los escenarios de punto de equilibrio de Fitch muestran un punto de equilibrio de costo total de 172%, lo que demuestra una resistencia alta a incrementos de costos. Esto da como resultado un múltiplo del CRI de 34x. 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:

Juan Pablo Gil (Analista Líder)  
Director Sénior  
+1 312 606 2301  
Fitch Ratings, Inc.  
70 W. Madison St.  
Chicago, IL 60602

Octavio Gutiérrez, CFA (Analista Secundario)

Director Asociado  
+52 (81) 8399 9148

Glaucia Calp (Presidenta del Comité de Clasificación)  
Directora Ejecutiva  
+571 484 6778

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 11, 2016);
- Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Diciembre 1, 2017).

Media Relations: Loreto Hernandez, Santiago, Tel: +562 2499 3303, Email: [loreto.hernandez@fitchratings.com](mailto:loreto.hernandez@fitchratings.com)

Additional information is available on [www.fitchratings.com](http://www.fitchratings.com)

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 CODIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERES, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMAS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CODIGO 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.

### **Applicable Criteria**

Availability-Based Projects Rating Criteria (pub. 20 Jul 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/900661>)

Rating Criteria for Infrastructure and Project Finance (pub. 24 Aug 2017)

(<https://www.fitchratings.com/site/re/902689>)

### **Additional Disclosures**

Solicitation Status (<https://www.fitchratings.com/site/pr/10023259#solicitation>)

Endorsement Policy (<https://www.fitchratings.com/regulatory>)

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK:

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](https://www.fitchratings.com/understandingcreditratings). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE. DIRECTORS AND SHAREHOLDERS RELEVANT INTERESTS ARE AVAILABLE AT

[HTTPS://WWW.FITCHRATINGS.COM/SITE/REGULATORY](https://www.fitchratings.com/site/regulatory). FITCH MAY HAVE PROVIDED ANOTHER PERMISSIBLE SERVICE TO THE RATED ENTITY OR ITS RELATED THIRD PARTIES. DETAILS OF THIS SERVICE FOR RATINGS FOR WHICH THE LEAD ANALYST IS BASED IN AN EU-REGISTERED ENTITY CAN BE

FOUND ON THE ENTITY SUMMARY PAGE FOR THIS ISSUER ON THE FITCH WEBSITE.

Copyright © 2018 by Fitch Ratings, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. 33 Whitehall Street, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings and in making other reports (including forecast information), Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings and reports should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating or a report will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings and its reports, Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings and forecasts of financial and other information are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings and forecasts can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating or forecast was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind, and Fitch does not represent or warrant that the report or any of its contents will meet any of the requirements of a recipient of the report. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion and reports made by Fitch are based on established criteria and methodologies that Fitch is



continuously evaluating and updating. Therefore, ratings and reports are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating or a report. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at any time for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of the United Kingdom, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.

For Australia, New Zealand, Taiwan and South Korea only: Fitch Australia Pty Ltd holds an Australian financial services license (AFS license no. 337123) which authorizes it to provide credit ratings to wholesale clients only. Credit ratings information published by Fitch is not intended to be used by persons who are retail clients within the meaning of the Corporations Act 2001

Fitch Ratings, Inc. is registered with the U.S. Securities and Exchange Commission as a Nationally Recognized Statistical Rating Organization (the "NRSRO"). While certain of the NRSRO's credit rating subsidiaries are listed on Item 3 of Form NRSRO and as such are authorized to issue credit ratings on behalf of the NRSRO (see <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>), other credit rating subsidiaries are not listed on Form NRSRO (the "non-NRSROs") and therefore credit ratings issued by

those subsidiaries are not issued on behalf of the NRSRO. However, non-NRSRO personnel may participate in determining credit ratings issued by or on behalf of the NRSRO.

### **Solicitation Status**

Fitch Ratings was paid to determine each credit rating announced in this Rating Action Commentary (RAC) by the obligator being rated or the issuer, underwriter, depositor, or sponsor of the security or money market instrument being rated, except for the following:

**Endorsement Policy** - Fitch's approach to ratings endorsement so that ratings produced outside the EU may be used by regulated entities within the EU for regulatory purposes, pursuant to the terms of the EU Regulation with respect to credit rating agencies, can be found on the EU Regulatory Disclosures (<https://www.fitchratings.com/regulatory>) page. The endorsement status of all International ratings is provided within the entity summary page for each rated entity and in the transaction detail pages for all structured finance transactions on the Fitch website. These disclosures are updated on a daily basis.