



RATING ACTION COMMENTARY

Fitch Ratifica y Retira Clasificaciones a Deuda de Celeo Redes Operación Chile

Mon 04 May, 2020 - 8:06 PM ET

Fitch Ratings - Monterrey - 04 May 2020: Fitch Ratings ratificó y simultáneamente retiró las clasificaciones en escala nacional de la línea de bonos de 8 millones de unidades de fomento (UF) y del bono preferente de UF5,4 millones con vencimiento en 2047 en 'A+(cl)' de Celeo Redes Operación Chile S.A. (Celeo). Además, la agencia ratificó y retiró la clasificación en escala internacional a las notas preferentes de USD379 millones con vencimiento en 2047 en 'BBB-'. Al momento del retiro, la Perspectiva de la clasificación era Estable.

La ratificación de la clasificación de Celeo refleja el nivel de liquidez suficiente que se espera que mantenga para cumplir con todos los pagos de servicio de la deuda y afrontar la reducción temporal de ingresos según lo estimado hasta el momento para 2020. Celeo se beneficia de un fondo de reserva para servicio de deuda (FRSD) de seis meses y una reserva para gastos de operación y mantenimiento (OMRA) de tres meses, lo que permite que las líneas de transmisión puedan hacer a sus obligaciones operativas y financieras ante eventos temporales de estrés.

El retiro de las clasificaciones obedece a razones comerciales. Por esta razón, a partir de esta fecha, Fitch dejará de dar seguimiento a las clasificaciones de la entidad.

FACTORES CLAVE DE CLASIFICACIÓN

Las clasificaciones reflejan el perfil de ingresos mixto de Celeo, basado principalmente en ingresos por disponibilidad con un grupo fuerte de compradores y precio fijo en los primeros 20 años de dos de los decretos, seguido por una fase de tarifas reguladas que se reajustan cada cuatro años, lo que genera cierto riesgo de precio. El riesgo contraparte de los compradores es sistémico y favorable, equivalente a la clasificación soberana de Chile [‘A/Perspectiva Negativa]. Un operador experimentado realiza las operaciones y el costo es altamente predecible; el gasto de operación representa una proporción pequeña de los ingresos.

El caso de clasificación muestra coberturas de deuda estables, con razones de cobertura para el servicio de la deuda (RCSD) mínima de 1,14x y promedio de 1,25x, consistentes con la metodología aplicable de Fitch para un proyecto con perfil de ingresos híbrido. Los puntos de equilibrio de las premisas que definirán el cálculo futuro de las tarifas reajustadas muestran que el proyecto puede soportar estrés significativo en el valor futuro de inversión.

Riesgo de Ingreso (Fortaleza Media): Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. (AJTE) Circuito 1 (AJTE C1) y Charrúa Transmisión de Energía S.A. (CHATE) se benefician de decretos perpetuos, con 20 años de precio fijo y tarifas indexadas a la inflación. Posteriormente, operarán junto con AJTE Circuito 2 (AJTE C2) mediante un mecanismo de reajuste tarifario calculado cada cuatro años; las tarifas se reajustarán en función de los costos estimados para construir y operar una línea de transmisión nueva. 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, a materias primas con precios volátiles.

Riesgo de Costo (Más Fuerte): Se determinó como más fuerte según los siguientes subfactores.

Operaciones de Complejidad Baja (Riesgo de Alcance - Más Fuerte): La complejidad de las operaciones es baja y considera principalmente el mantenimiento menor y actividades operativas simples. Dada la larga vida útil esperada de los activos, se

calcula un costo de ciclo de vida bajo y distribuido 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 análisis comparativo y de reemplazo adecuados.

Contrato de Operación y Mantenimiento 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 (OyM) 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 OyM.

Perfil de Coberturas Principalmente Plano (Estructura de Deuda - Fortaleza Media): Los bonos son preferentes, amortizan totalmente durante la vida de la deuda y poseen protección robusta para distribuciones de efectivo, lo que permite un desendeudamiento acelerado en un escenario tarifario adverso. La deuda se compone de dos bonos, uno en dólares estadounidenses y el otro en UF. Existe un fondo de reserva para servicio de deuda (FRSD) de seis meses. La visibilidad alta del flujo de efectivo permite un perfil de coberturas principalmente plano, con una disminución leve en los últimos años, dado el nivel de estrés aplicado a las tarifas reguladas.

Resumen Financiero: La deuda clasificada se sustenta en la generación de flujo de caja de tres líneas de transmisión. La deuda local coexiste en pari passu con las notas internacionales. El caso de clasificación de Fitch muestra RCSD mínima y promedio de 1,14x y 1,25x, respectivamente. Si bien las métricas podrían estar alineadas con una clasificación más alta, de acuerdo con la metodología aplicable, estas se limitan a 'A+(cl)' por la exposición de la transacción al riesgo de precio derivado del reajuste futuro de las tarifas, así como por el RCSD mínimo proyectado para 2020 de 1,14x.

ESCENARIOS DE CALIFICACIÓN PARA EL MEJOR O PEOR CASO

Las calificaciones de los emisores Finanzas Públicas tienen un escenario de mejora para el mejor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección positiva) de tres niveles (notches) en un

horizonte de calificación de tres años, y un escenario de degradación para el peor caso (definido como el percentil número 99 de las transiciones de calificación, medido en una dirección negativa) de cuatro niveles durante tres años. El rango completo de las calificaciones para los mejores y los peores escenarios en todos los rangos de calificación de las categorías de la 'AAA' a la 'D'. Las calificaciones para los escenarios de mejor y peor caso se basan en el desempeño histórico. Para obtener más información sobre la metodología utilizada para determinar las calificaciones de los escenarios para el mejor y el peor caso específicos del sector, visite <https://www.fitchratings.com/site/re/10111579>

DERIVACIÓN DE CLASIFICACIÓN

Grupo de Pares: No hay transacciones clasificadas localmente por Fitch comparables con Celeo. El par más cercano en la región es ABY Transmisión 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 (1,25x frente a 1,33x). 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".

PERFIL CREDITICIO

ANÁLISIS FINANCIERO

Fitch revisó su caso de clasificación a la luz de la actual depreciación de la moneda chilena frente al dólar estadounidense, y la pandemia por coronavirus. El escenario refleja una depreciación de la moneda chilena en 2020 de alrededor de 20% frente al dólar estadounidense, y la posible erosión del flujo de efectivo debido a la congelación de los cargos de transmisión anunciada por el gobierno a finales de 2019. El congelamiento del cargo único expone a los participantes del sector de transmisión a una depreciación mayor en el peso chileno, ya que los cargos no se ajustarán por la inflación monetaria, lo que producirá un desajuste entre la recaudación y los ingresos devengados. El saldo de los montos no recaudados seguirá creciendo hasta que se elimine el mecanismo de congelamiento del cargo único, lo que podría erosionar los flujos de efectivo que recibirá el emisor en el corto

plazo. Aunque el congelamiento expone a los participantes del sector de transmisión a la depreciación del peso chileno hasta junio de 2020, Fitch asumió que el congelamiento se mantendría al menos hasta finales de 2020, ya que el Gobierno cuenta con incentivos fuertes para aliviar las dificultades financieras que la población podría enfrentar.

No obstante, Fitch incluyó en sus proyecciones un cargo traspasado a las empresas transmisoras por la Comisión Nacional de Energía (CNE) que podría disminuir el saldo creciente de desajustes. Dicho cargo originalmente tenía el objetivo de remunerar saldos pendientes a las empresas de generación de energía eléctrica. Sin embargo, la deuda con las generadoras se liquidó durante el segundo semestre de 2019, con lo que la recaudación excedente se utilizará para mitigar la exposición a la fluctuación del tipo de cambio. El emisor estima que recibiría una recaudación adicional cercana a los USD4,4 millones durante el primer semestre del presente año.

De acuerdo al caso de clasificación ajustado, la RCSD promedio se mantuvo en 1,25x en línea con la métrica estimada en la revisión previa, lo cual es consistente con la clasificación asignada y con la metodología aplicada en el contexto de un proyecto con perfil de ingresos híbrido. La RCSD mínima proyectada para 2020 disminuyó ligeramente a 1,14x desde 1,16x, lo que refleja el nivel de mitigación del cargo traspasado a las transmisoras por la autoridad. Sin embargo, una depreciación del peso chileno superior a la esperada o la suspensión de los aumentos de los ingresos recaudados posterior a 2020 pueden reducir la liquidez del emisor en el corto plazo y afectar su calidad crediticia.

RESUMEN DE CRÉDITO

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(s) clasificación(es) mencionada(s) fue(ron) requerida(s) y se asignó(aron) o se le(s) dio seguimiento por solicitud de los emisor(es), entidad(es) u operadora(s) clasificado(s) o de un tercero relacionado. Cualquier excepción se indicará.

Definiciones de las categorías de riesgo e información adicional disponible en www.fitchratings.com/site/chile.

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.

TRANSLATIONS

Este comunicado es una traducción del original emitido en inglés por Fitch en su sitio internacional el 4 de mayo de 2020, y puede consultarse en la liga www.fitchratings.com. Todas las opiniones expresadas pertenecen a Fitch Ratings, Inc.

FITCH CHILE'S INDEPENDENCE FROM ISSUERS, INVESTORS AND OTHER MARKET RELEVANT PARTICIPANTS.

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 Comisión para el Mercado Financiero (CMF), 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.

Criterios aplicados en escala nacional

--Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos (Septiembre 3, 2019);

--Metodología de Calificación para Proyectos Basados en Disponibilidad (Julio 24, 2019).

REFERENCIAS PARA FUENTES DE INFORMACIÓN RELEVANTES CITADAS EN FACTORES CLAVE DE CALIFICACIÓN

Las fuentes principales de información utilizadas en el análisis se describen en los Criterios Aplicados.

CONSIDERACIONES ESG

A menos que se indique lo contrario en esta sección, el puntaje más alto de relevancia crediticia de los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) es de 3. Los aspectos ESG son neutrales para el crédito o tienen un impacto crediticio mínimo en la entidad, ya sea debido a la naturaleza de los mismos o a la forma en que son gestionados por la entidad.

Para obtener más información sobre los puntajes de relevancia ESG, visite www.fitchratings.com/esg.

RATING ACTIONS

ENTITY/DEBT	RATING		
Celeo Redes Operacion Chile S.A.			
● Celeo Redes Operacion Chile S.A./Senior Notes/1 LT	LT	BBB-	Affirmed
● Celeo Redes Operacion Chile S.A./Senior Notes/1 LT	LT	WD	Withdrawn

[VIEW ADDITIONAL RATING DETAILS](#)

FITCH RATINGS ANALYSTS**Alfredo Saucedo**

Senior Director

Primary Rating Analyst

+52 81 4161 7063

Fitch Mexico S.A. de C.V. Prol. Alfonso Reyes No. 2612, Edificio Connexity, Piso 8,
Col. Del Paseo Residencial, Monterrey 64920**Jesus Enriquez**

Director

Secondary Rating Analyst

+52 81 4161 7006

Gregory Remec

Senior Director

Committee Chairperson

+1 312 606 2339

MEDIA CONTACTS**Jaqueline Carvalho**

Rio de Janeiro

+55 21 4503 2623

jaqueline.carvalho@thefitchgroup.com

Información adicional disponible en www.fitchratings.com.**APPLICABLE CRITERIA**[Metodología de Calificación para Proyectos Basados en Disponibilidad \(pub. 24 Jul 2019\)](#)[Metodología de Calificación para Infraestructura y Financiamiento de Proyectos \(pub. 03 Sep 2019\)](#)[Infrastructure and Project Finance Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)[Availability-Based Projects Rating Criteria \(pub. 24 Mar 2020\) \(including rating assumption sensitivity\)](#)

ADDITIONAL DISCLOSURES

[Solicitation Status](#)

[Endorsement Policy](#)

ENDORSEMENT STATUS

Celeo Redes Operacion Chile S.A.

EU Endorsed

DISCLAIMER

TODAS LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE:

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. LAS CLASIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, 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 LIDER 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.

[READ LESS](#)

COPYRIGHT

Derechos de autor © 2020 por Fitch Ratings, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. 33 Whitehall Street, New York, NY 10004. Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus clasificaciones, así como en la realización de otros informes (incluyendo información prospectiva), Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles.

Fitch lleva a cabo una investigación razonable de la información factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de clasificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que Fitch lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga variará dependiendo de la naturaleza de la emisión clasificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independiente y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor, y una variedad de otros factores. Los usuarios de clasificaciones e informes de Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una clasificación o un informe será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus clasificaciones y sus informes, Fitch debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las clasificaciones y las proyecciones de información financiera y de otro tipo son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las clasificaciones y proyecciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una clasificación o una proyección.

La información contenida en este informe se proporciona “tal cual” sin ninguna representación o garantía de ningún tipo, y Fitch no representa o garantiza que el informe o cualquiera de sus contenidos cumplirán alguno de los requerimientos de un destinatario del informe. Una clasificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión y los informes realizados por Fitch se basan en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las clasificaciones y los informes son un producto de trabajo colectivo de Fitch y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente

responsable por una clasificación o un informe. La clasificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una clasificación de Fitch no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las clasificaciones pueden ser modificadas o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las clasificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las clasificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las clasificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1,000 a USD750,000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch clasificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD10,000 y USD1,500,000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una clasificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.

Solamente para Australia, Nueva Zelanda, Taiwán y Corea del Norte: Fitch Australia Pty Ltd tiene una licencia australiana de servicios financieros (licencia no. 337123) que le autoriza a proveer clasificaciones crediticias solamente a "clientes mayoristas". La información de clasificaciones crediticias publicada por Fitch no tiene el fin de ser utilizada por personas que sean "clientes minoristas" según la definición de la "Corporations Act 2001".

Esta clasificación es emitida por una clasificadora de riesgo subsidiaria de Fitch Ratings, Inc. Esta última es la entidad registrada ante la Comisión de Valores de

EE.UU. (U.S. Securities and Exchange Commission) como una Organización que Clasifica Riesgo Reconocida Nacionalmente (Nationally Recognized Statistical Rating Organization) o NRSRO por sus siglas en inglés. Sin embargo, la subsidiaria que emite esta clasificación no está listada dentro del Apartado 3 del Formulario NRSRO (favor de referirse a <https://www.fitchratings.com/site/regulatory>) y, por lo tanto, no está autorizada a emitir clasificaciones en representación de la NRSRO.

[READ LESS](#)

SOLICITATION STATUS

The ratings above were solicited and assigned or maintained at the request of the rated entity/issuer or a related third party. Any exceptions follow below.

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](#) 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.

Energy and Natural Resources Infrastructure and Project Finance Latin America

Chile

