

	Dic. 2018	Abril 2019
Línea de Bonos N°856	-	AA-
Bonos Serie A	-	AA-
Perspectivas	-	Estables

+ Detalle de las clasificaciones en Anexo.

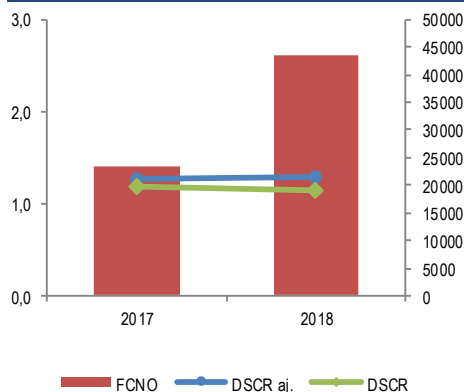
### Indicadores Relevantes

	2016	2017	2018
Caja y Equivalentes	25.220	171.064	45.586
Deuda Financiera	354.449	608.219	573.767
F. de Caja Neto Op.	25.039	23.265	43.567
Deuda financiera neta / Ebitda	14,9	18,1	12,5
DSCR (FCNO / Servicio de la Deuda)	n.d.	1,19	1,14
DSCR aj.	n.d.	1,27	1,28

Cifras en millones de pesos

Aj.: Filiales restringidas AJTE y CHATE según contratos de emisión de bonos.

### Evolución de indicadores de solvencia



## Fundamentos

La clasificación "AA-" para las líneas de bonos y bonos de Celeo Redes Operación Chile S.A. (CROCH) responden a la favorable estructuración de la deuda y el alto nivel de estabilidad de flujos operativos basados en concesiones eléctricas que reconocen ingresos por disponibilidad sin riesgo de demanda. Asimismo, considera la baja complejidad, acotada estructura de costos y riesgo operacional de la industria de transmisión eléctrica en Chile. Del mismo modo, responde al estable marco regulatorio, pero expuesto a la influencia de ajustes tarifarios para el segundo circuito de Alto Jahuel Transmisora de Energía.

CROCH es un vehículo de inversión compuesto por cuatro proyectos de transmisión eléctrica en Chile, que controla completamente. Este cuenta con tres Sociedades de Propósito Especial operativas (Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A.; Charrúa Transmisora de Energía S.A. y Diego de Almagro Transmisora de Energía S.A.), las cuales se benefician de ingresos *take or pay*, sin riesgo de demanda, y un perfil tarifario mixto (AJTE Circuito 1, CHATE y DATE cuentan con tarifa fija por 20 años mientras que AJTE Circuito 2 se reajusta cada 4 años).

CROCH es controlado en un 100% por Celeo Redes Chile Limitada (CRCH), vehículo controlado 100% por Celeo Redes SL, el cual es un *joint venture* entre Elecnor S.A. y la gestora de fondos de pensiones APG Asset Management, quienes poseen el 51% y 49% de la propiedad, respectivamente.

Destaca la alta experiencia de Elecnor a nivel mundial en operación e infraestructura eléctrica. Además, destaca el *know how* de CRCH como operador de cada activo bajo contrato a precio fijo por 5 años, junto con la baja complejidad operacional de este tipo de infraestructura.

En definitiva, el modelo de negocios de CROCH consiste en operar y mantener los proyectos gracias a la alta experiencia del grupo Elecnor y sus sociedades. Esto considera que la compañía mantendrá sus proyectos realizando las inversiones de ampliación, que son acotadas en términos relativos. En caso de que el regulador le exija inversiones de obras nuevas (Segundo circuito de

CHATE por ejemplo) la compañía tiene la obligación de mantener una estructura de endeudamiento ligada a lo señalado en los actuales contratos de bonos.

En 2017, CROCH emitió un bono estructurado internacional y otro local por US\$ 379 millones y UF 5,41 millones, respectivamente, que se utilizaron para prepagar la deuda bancaria inicial de AJTE Y CHATE, y financiar parte del desarrollo del proyecto DATE. Tanto AJTE y CHATE actúan como garantes de dicha emisión, quedando como filiales restringidas. Ambos bonos son *pari passu*, y mantiene las protecciones típicas observadas en financiamiento de proyectos: Objetivo limitado de la SPV; separación de los sponsors; garantías a través de filiales restringidas (AJTE Y CHATE); cascada de pagos de efectivo; mantenimiento de cuentas de reserva asociadas de servicio de deuda (6 meses) y gastos de operación y mantenimiento (3 meses); restricciones al reparto de efectivos; restricciones a endeudamiento adicional; causales de aceleración de prepagos; y un ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo para retiro de efectivo (1,15x durante 12 meses hacia atrás y adelante en periodo 2017-2035 y 1,15x durante 12 meses históricos y 1,20x durante 12 meses futuros para el periodo 2036-2047).

Con respecto al parámetro DSCR, el cual está ligado exclusivamente a los flujos de las filiales restringidas, este se ha mantenido estable desde su primera medición en diciembre de 2017 (1,27x), alcanzando las 1,28x, dentro de un rango esperado para la categoría asignada.

## Perspectivas: Estables

Estas consideran como escenario base de Feller Rate la expectativa de un DSCR mínimo y promedio de 1,23x y 1,25x durante la vida de los bonos en el escenario base. Esto toma en cuenta una inflación de largo plazo estable en torno al 3%, CPI en torno al 2,2%, tipo de cambio \$/US\$ de largo plazo de \$695, sin penalidades (ante alto *track record* de disponibilidad) y un *stress* al reconocimiento de la inversión futura.

### FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACION

#### Fortalezas

- Alta predictibilidad de su perfil de ingresos en base a su disponibilidad sin riesgo de demanda.
- Baja complejidad y riesgo operacional de la industria de transmisión eléctrica en Chile
- Alto grado de experiencia del sponsor- operador dentro de su industria.
- Adecuados resguardos financieros.
- Bajo riesgo crediticio de contraparte.

#### Riesgos

- Estable marco regulatorio, pero expuesto a la influencia de ajustes tarifarios para AJTE C2.
- Leve descalce entre termino de bono y termino de tarifa fija para AJTE C1 y CHATE exponiendo a riesgo tarifario relativo.

Contacto: Nicolás Martorell  
Nicolos.martorell@feller-rate.cl  
(562) 2757-0496  
Camila Sobarzo  
Camila.sobarzo@feller-rate.cl  
(562) 2757-0454

Línea de Bonos N°856	AA-
Bonos Serie A	AA-
Perspectivas	Estables

#### Propiedad

*CROCH es controlado en un 100% por Celeo Redes Chile limitada, vehículo controlado 100% por Celeo Redes SL, el cual es un joint venture entre Elecnor S.A. y la gestora de fondos de pensiones APG Asset Management, quienes poseen el 51% y 49% de la propiedad, respectivamente.*

*Elecnor S.A. es una empresa española, altamente diversificada, que se dedica al desarrollo, financiamiento, construcción y operación de proyectos de diversas ramas de la ingeniería. Destaca la alta experticia y know-how que mantiene en áreas ligado a la Gestión EPC, Energías renovables no convencionales, tratamiento de aguas, infraestructura eléctrica, entre otros.*

*APG es un gestor de fondos de pensiones holandeses. Además, APG es el gestor de ABP, el segundo mayor fondo de pensiones del mundo. Gestiona más de EUR 369.000 millones para 4,5 millones de personas activas y jubiladas, tanto del sector público como privado.*

*Destaca la creación de un Consejo con participación de ambos accionistas.*

## DESCRIPCION DEL PROYECTO

### CROCH mantiene una cartera de proyectos con 100% de control concentrada en negocios de Transmisión eléctrica en etapa operativa

- Los cuatro proyectos que tiene actualmente la compañía fueron ganados a través de los procesos de licitación eléctrica realizadas por el Estado de Chile los últimos años.
- En las tres sociedades que alojan estos proyectos cuenta con el 99,9% de control, definiendo la política de dividendos de sus filiales.
- Estos son proyectos donde el adjudicatario construye, opera y mantiene los activos asumiendo los riesgos y obteniendo los beneficios.
- Si bien estas concesiones son a perpetuidad, el regulador tiene la potestad de terminarlas, previa investigación justificada, ante violaciones a las obligaciones de los decretos de concesión. No obstante, no se tiene antecedente de términos de un decreto por parte del Ministerio de Energía en el país.

#### — ALTO JAHUEL TRANSMISORA DE ENERGIA S.A. (AJTE)

- AJTE corresponde a una línea de transmisión de 2x500 kV habilitando y energizando un solo circuito, desde la S/E Ancoa (Región del Maule) hasta la S/E Alto Jahuel (Región Metropolitana) y la ampliación correspondiente al segundo circuito, adjudicada posteriormente.
- El primer circuito (AJTE C1) inicio sus operaciones comerciales en septiembre de 2015 beneficiándose del derecho al cobro del Valor Anual de Transmisión por Tramo (VATT) desde esa fecha.
- A pesar del retraso de dicha obra y su encarecimiento, el controlador Elecnor y su socio APG otorgaron un soporte extra dada las mayores necesidades de financiamiento a través de aumentos de capital en CROCH para que posteriormente esta sociedad aporte en AJTE. Destaca, en 2014, el aumento de capital estatutario de US\$ 35 millones (suscrito y pagado) y US\$ 8,2 millones en 2015, suscrito y pagado a la fecha. Con esto, la sólida base patrimonial alcanzaba los US\$ 97,9 millones.
- En línea con lo anterior, en AJTE se realizaron dos aumentos estatutarios de capital en 2014, destacando un importe US\$ 25 millones, suscritos y pagados a la fecha. Asimismo, la sólida base patrimonial alcanzaba los US\$ 66,4 millones.
- El valor de la inversión del primer circuito fue de US\$ 200 millones, aproximadamente, financiado a través de un crédito sindicado bancario del tipo *Project Finance*, con una estructura de capital 80/20.
- En 2015, Elecnor se adjudicó la ampliación de AJTE correspondiente al segundo circuito (AJTE C2). Dicha inversión rondó los US\$ 92 millones e inició la construcción en septiembre de 2014, con inicio de operaciones comerciales en enero de 2016.
- Durante el segundo semestre de 2014 y a principios de 2015 se modificó el contrato de financiamiento asociado a AJTE, extendiendo el periodo del pago del crédito, recortando las tasas de interés y otorgando financiamiento adicional por US\$ 98 millones destinados a la construcción, costos pre-operativos y costos financieros correspondientes al Segundo Circuito y US\$ 17 millones para el financiamiento del IVA correspondiente, esta última pagada completamente.
- Cabe destacar que tanto AJTE C1 como AJTE C2 si bien están alojados en una misma SPE, cada uno recibe ingresos por separado.

#### — CHARRUA TRANSMISORA DE ENERGIA S.A. (CHATE)

- CHATE corresponde a una línea de transmisión de 500 kV en estructuras para doble circuito, entre la S/E Ancoa y la S/E Charrúa (Región del Bio-Bio).
- Con fecha 29 de diciembre del 2017, se informó vía Hecho Esencial a la Comisión para el Mercado Financiero que con fecha 24 de diciembre del 2017, habiéndose finalizado la construcción y el período de pruebas correspondiente, se realizó la entrada en operación del Proyecto, quedando las instalaciones en funcionamiento y disponibles para el Sistema Eléctrico Nacional.
- El valor de la inversión rondó los US\$ 200 millones, aproximadamente, la cual fue financiada a través de un crédito sindicado bancario (BBVA, La Caixa, Credit Agricole, ICO y Sabadell), con una estructura de capital 85/15 y equity respectivo, el cual ya fue aportado desde la matriz.

#### — DIEGO DE ALMAGRO TRANSMISORA DE ENERGIA (DATE)

Línea de Bonos N°856	AA-
Bonos Serie A	AA-
Perspectivas	Estables

- En mayo de 2016, Celeo Redes Chile se adjudicó el nuevo proyecto Diego de Almagro ubicado en la Región de Atacama.
- En su Etapa 1, el proyecto consistió en la construcción de una nueva subestación eléctrica seccionadora denominada Nueva Diego de Almagro, incluyendo el seccionamiento de los dos circuitos que conectan las subestaciones existentes de Cardones y Diego de Almagro y el circuito que conecta las subestaciones Diego de Almagro y Carrera Pinto.
- En su Etapa 2, esta correspondió a la construcción de una línea de transmisión de doble circuito en 220 kV con 600 MW de capacidad por circuito, con 56 km de longitud aproximadamente, que interconectará las subestaciones de Nueva Diego de Almagro con la subestación Cumbres, que pertenece al proyecto de interconexión de TEN. Adicionalmente el proyecto contempló la instalación de un Banco de Autotransformadores en la subestación Cumbres 220/500 kV que permitirá la conexión del proyecto de TEN con el sistema de 220 kV.
- Al igual que el resto de los proyectos nacionales adjudicados, el mandante es el Ministerio de Energía, con una modalidad de concesión permanente, es decir BOO, con ingresos durante los primeros 20 años de explotación bajo la modalidad take or pay.
- Cabe destacar que el lugar de emplazamiento del proyecto es 100% suelo fiscal, minimizando los riesgos asociados a servidumbres de múltiples contrapartes.
- El EPC de esta obra fue ejecutado por Elecnor Chile S.A., al igual que todos los proyectos de Celeo Redes Chile Limitada. Respecto de la operación y mantenimiento, se mantendrá la misma estrategia seguida en el resto de los proyectos ejecutados en Chile, esto es, montar una base de mantenimiento en la zona de Diego de Almagro con personal y equipos propios de Celeo Redes.
- Conforme al Decreto de Adjudicación, la Etapa 1 tuvo un plazo de 24 meses para su ejecución, mientras que la Etapa 2 tuvo 42 meses para su ejecución
- Cabe destacar que la entrada en operaciones se adelantó desde junio 2019 a enero 2019, con un impacto positivo ante el adelantamiento de los flujos de caja operacionales. No obstante, estos flujos no caucionan la deuda interempresa asociada a los bonos de CROCH.
- El valor de la inversión estimada rondó los US\$ 95 millones, la cual fue financiada a través de fondos propios obtenidos de las nuevas emisiones de deuda 2017 de CROCH.

### Alta estabilidad y predictibilidad de los ingresos dados los pagos por disponibilidad

- Alto Jahuel Transmisora de Energía (AJTE), Charrúa Transmisora de Energía (CHATE) y Diego de Almagro Transmisora de Energía (DATE) pertenecen al Sistema de Transmisión Nacional (Ex Troncal), bajo régimen nacional regulado e ingresos *take or pay* (pago por disponibilidad, sin riesgo de demanda), los cuales otorgarían un flujo de dividendos altamente estable con posterioridad al cumplimiento de las restricciones de los contratos de financiamiento.
- AJTE C1, AJTE C2 y CHATE tienen derecho a recibir pagos fijos por disponibilidad hasta el año 2035, 2020 y 2038, respectivamente, fechas donde se revalorizan dichos pagos.

### Fuerte y estable marco regulatorio. Sin embargo, expuesto a ajustes tarifarios en especial para AJTE C2

- En cuanto a la tarificación, la regulación del sector transmisión establece esquemas para la remuneración del sistema nacional y zonal. Dadas sus características de monopolio natural, su operación está regulada por ley. Las tarifas por el uso de las instalaciones nacionales y zonales son calculadas periódicamente, sobre la base de valores de inversión (VI) más los costos de operación, mantenimiento y administración (COMA). La anualidad del VI (AVI) y el COMA poseen fórmulas de indexación destinadas a mantener el valor real de éstos durante el período de vigencia de las tarifas.
- Por esta razón, el crecimiento del sector está ligado fuertemente a los planes de expansión del sistema nacional, los cuales son sugeridos anualmente por la Comisión Nacional de Energía, otorgando certidumbre acerca de los nuevos activos requeridos por el sistema.
- Los ingresos de las instalaciones del sistema nacional corresponden a peajes por uso esperado de las instalaciones, los cuales son estimados de manera que reflejen el valor de las inversiones del transmisor, más los costos por operación, mantenimiento y administración.
- Para el caso de las obras como AJTE C1 y CHATE, el ingreso (VATT) es fijo por 20 años, luego del cual son calculadas periódicamente por la autoridad, lo cual es positivo con respecto a aquellas obras que deben revalorizarse cada 4 años, estando expuestas a un eventual cambio tarifario.

Línea de Bonos N°856	AA-
Bonos Serie A	AA-
Perspectivas	Estables

- De esta manera, sus ingresos ya no dependen del uso real de las instalaciones, lo que permite recaudar el 100% del VATT en todo momento.
- Para AJTE C2 el regulador debe revisar el VATT cada 4 años a partir del inicio de operaciones comerciales, reajustando la tarifa en función de los costos estimados para construir y operar una línea de transmisión eléctrica, existiendo cierto riesgo de precio, pero acotado en mayor medida a componentes ligados a la inflación y en menor medida a la volatilidad de materias primas.
- El sistema zonal sustenta sus ingresos en base al volumen de consumo eléctrico el cual recupera el valor anual reflejado en una tarifa unitaria aplicada al volumen retirado del sistema, diferenciándose de los ingresos *take or pay* del sistema nacional y adicional. Sin embargo, con la entrada en vigencia de la nueva ley de transmisión, este segmento pasará a tener el mismo sistema de remuneración *take or pay* del sistema nacional.
- El sistema de transmisión adicional no forma parte del sistema regulado y las tarifas se establecen mediante negociación bilateral, las cuales se actualizan mediante fórmulas de indexación semestralmente.
- Este proceso no ha presentado variaciones metodológicas relevantes, manteniendo una favorable estabilidad.

### Bajo riesgo crediticio de contrapartes

- Las contrapartes corresponden a generadores o distribuidores del sistema eléctrico, donde la probabilidad de retraso en la cadena de pagos es relativamente baja y aun así no afectaría la estructura de pago de la deuda gracias a los resguardos crediticios adicionales.
- Para el año 2018, los ingresos se encuentran concentrados en los generadores Enel Generación Chile S.A. y Colbún S.A, representando un 35% y 29% de la facturación, respectivamente.
- Con todo, dichos clientes presentan una alta calidad crediticia, ambos clasificados e “AA/Estables”. Por otra parte, los clientes del sector distribución eléctricos nacionales pertenecen a una industria de bajo riesgo relativo, ubicándose por lo general en rangos superiores al A+, con un promedio de clasificación de industria en torno al rango “AA”.

### Baja complejidad, acotada estructura de costos y riesgo operacional de la industria de transmisión eléctrica en Chile

- El negocio de transmisión eléctrica en Chile muestra un bajo nivel de riesgo asociado a su operación. Ello, por la estabilidad de los ingresos, las posibilidades de control sobre costos de operación y cierto nivel de diversificación generado por la operación de activos dispersos geográficamente. Asimismo, destaca la baja complejidad operativa de dichos activos, relacionado principalmente a mantenimiento menor.
- Destaca la alta experiencia de Celeo Redes Chile Limitada, contraparte y matriz con quien mantiene contratos de Operación y Mantenimiento a precio fijo, reajutable por inflación y con duración de 5 años, renovable automáticamente. Asimismo, el contrato traspasa la responsabilidad al operador de mantener los niveles mínimos de disponibilidad exigidos (99,85%) asumiendo penalidades y descuentos. Esta estructura limita el riesgo de costos asociados a la operación.
- Con todo, existe una amplia oferta de operadores calificados en la región, acotando el riesgo de reemplazo.

### Inversiones obligatorias potenciales y larga vida útil de este tipo de activos

- Por lo general, los activos de transmisión eléctrica tienen una larga vida útil (40 a 60 años), donde baterías y dispositivos electrónicos son la excepción. No obstante, a un costo de reemplazo relativamente bajo.
- Con respecto a las inversiones, los proyectos de crecimiento del sistema, relacionados con ampliaciones y obras nuevas del sistema de transmisión nacional son planeados por ley a través de un estudio, el cual asigna las ampliaciones a los propietarios del sistema de transmisión y las obras nuevas son licitadas públicamente. De esta forma, las nuevas obras de expansión son acotadas.
- No obstante, CROCH tiene líneas con capacidad para 2 circuitos y en este caso se puede dar que se adjudique de forma obligatoria la instalación del segundo circuito, tal como ocurrió con AJTE C2. en este caso existe el riesgo que ocurra algo similar para CHATE, teniendo que recurrir a financiamiento extra manteniéndose dentro de los límites de endeudamiento que señala la actual estructura de la deuda.

Línea de Bonos N°856	AA-
Bonos Serie A	AA-
Perspectivas	Estables

### Emisión de bonos: Estructura de la transacción

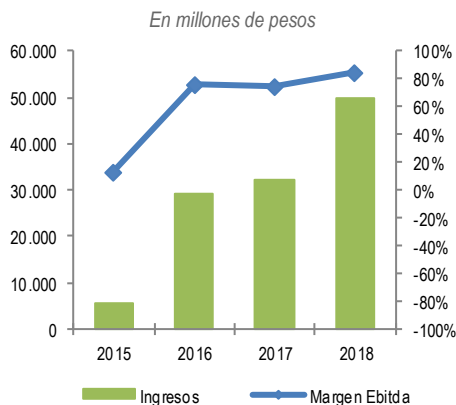
- En mayo de 2017, CROCH emitió deuda por US\$ 604 millones a través de un bono estructurado internacional y otro local por US\$ 379 millones y UF 5,41 millones, respectivamente, el cual se utilizó, principalmente, para prepagar la deuda que tenían las SPE AJTE Y CHATE, y para financiar parte del desarrollo del proyecto CHATE y DATE. Asimismo, entre los usos definidos se incluyó el *cash out* de los excedentes de la colocación después de pagar deuda senior y costos propios de la emisión.
- El bono en UF considera cuotas semestrales pagaderas cada 22 de junio y 22 de diciembre de cada año hasta su vencimiento el año 2047, siendo la primera pagada el 22 de junio del 2017 por UF 89.879 por concepto de interés, igual cuota fue pagada el 22 de diciembre de 2017 comenzando a amortizar principal desde la cuota pagada el 22 de junio de 2018. Las cuotas anuales rondan entre los UF 250 mil a UF 400 mil.
- El bono en dólares considera cuotas semestrales pagaderas cada 22 de junio y 22 de diciembre de cada año hasta su vencimiento el 22 de diciembre de 2047, siendo la primera cuota pagada al 22 de diciembre de 2017, la cual ascendió a US\$ 12.098.522. Las cuotas anuales rondan entre los US\$ 25 millones a US\$ 30 millones.
- Ambos bonos son *pari passu*, y mantiene las protecciones típicas observadas en financiamiento de proyectos: Objetivo limitado de la SPE; separación de los sponsors; garantías a través de filiales restringidas (AJTE Y CHATE), cascada de pagos de efectivo, mantenimiento de cuentas de reserva asociadas de servicio de deuda (6 meses); y gastos de operación y mantenimiento (3 meses); restricciones al reparto de efectivos; restricciones a endeudamiento adicional; causales de aceleración de prepagos; y un ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo para retiro de efectivo (1,15x durante 12 meses hacia atrás y adelante en periodo 2017-2035 y 1,15x durante 12 meses históricos y 1,20x durante 12 meses futuros para el periodo 2036 a 2047).
- Para el caso de endeudamiento adicional, solo se podrá incurrir hasta en US\$ 5 millones para el uso corriente del negocio. No obstante, si la filial DATE se incorpora como filial restringida, junto con una serie de condiciones, incluyendo la ratificación de las clasificaciones, se podría contratar deuda adicional para financiar eventuales nuevos decretos.
- Con respecto al calce, los bonos vencen en el año 2047 mientras que la tarifa fija de AJTE C1 y CHATE vencen en 2035 y 2038, exponiendo a riesgo de ajustes tarifario al momento del recalcule, la cual debe remunerarse considerando el valor de activo de reemplazo y un retorno después de impuestos sobre la inversión que varía entre 7% y 10%.



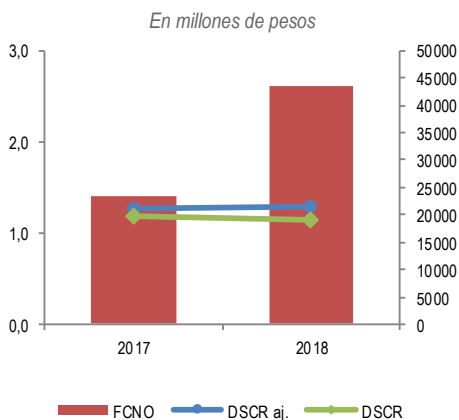
Línea de Bonos N°856	AA-
Bonos Serie A	AA-
Perspectivas	Estables

## DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

### Crecimiento de ingresos consistente con entrada en operación de nuevas líneas



### Indicadores crediticios



### Generación de flujos operativos

*Holding con expectativas de alta estabilidad en sus flujos.*

- Desde el año 2015 han entrado gradualmente en operación cada circuito asociado a los proyectos ya mencionados, donde en enero de 2019 inicio operaciones la filial no restringida DATE.
- Además, el margen Ebitda se ha estabilizado en torno al 80-85% desde 2016, en línea con lo exhibido por la industria.
- Cabe destacar que AJTE C1 y C2, y CHATE cuentan con niveles de disponibilidad históricos superiores a los requerimientos del 99,85%.
- Asimismo, AJTE C1, AJTE C2 y CHATE se benefician de ingresos anuales por US\$20,2, US\$ 10,6 y US\$ 17,7 millones, respectivamente.
- A nivel consolidado, el Ebitda a diciembre de 2018 alcanzó los US\$ 42,4 millones aumentando un 71% con respecto a diciembre de 2017. Esto se debe principalmente al aumento en los ingresos operacionales de CHATE, ya que al entrar en operación el 24 de diciembre de 2017, el primer semestre de 2017 solo computa los ingresos de AJTE. Cabe destacar que los ingresos de AJTE en ambos periodos fueron casi idénticos.
- Asimismo, los costos de ventas y GAV también aumentaron un 15% con respecto a diciembre de 2017, explicado por los contratos de operación y mantenimiento, incurridos por las filiales y que son prestados por CRCH y el traspaso de los servicios de gestión administrativa de CHATE desde activo a resultado, debido a la puesta en servicio del proyecto. Además, CHATE cuenta con 6 meses de depreciación de los activos, a diferencia del año 2017 en el cual no presentaba depreciación. Además, efectos de apreciación del precio chileno
- Otro factor que impactó en el EBITDA de 2017 fueron los gastos asociados a la emisión de bonos efectuada en mayo de 2017.

### Endeudamiento y coberturas

*Deuda financiera relevante del tipo Project Finance ligada a filiales restringidas*

- La compañía mantiene una estructura de capital acorde al tipo financiamiento de proyectos de alta estabilidad de flujos operativos.
- Al 31 de diciembre de 2018, la compañía exhibía una deuda en bonos por un total de US\$ 573,8 millones, que empezó su primera amortización de capital ese año.
- De esta manera en 2017, el servicio de deuda fue solo de intereses por US\$ 19,6 millones mientras que en 2018 estuvo compuesto por US\$ 27, 2 millones de intereses y US\$ 11,6 millones de capital.
- De esta forma, el indicador DSCR alcanzó las 1,19x y 1,14x en 2017 y 2018, respectivamente. Dicho parámetro considera todas las filiales consolidadas. Por ese motivo, el indicador se debe ajustar utilizando el parámetro DSCR aj. según contrato de emisión de bonos que considera los flujos de AJTE y CHATE, alcanzando las 1,28x y 1,27 x para los mismos periodos, respectivamente.
- Feller Rate considera como escenario base la expectativa de un DSCR aj. mínimo y promedio de 1,23x y 1,25x durante la vida de los bonos en el escenario base. Esto toma en cuenta una inflación de largo plazo estable en torno al 3%, CPI en torno al 2,2%, tipo de cambio de largo plazo de 695, sin penalidades ante alto track record de disponibilidad y un stress al reconocimiento de la inversión de un 5%.
- Respecto al patrimonio de CROCH, el capital emitido se redujo en US\$ 20,7 millones como efecto de la reducción de capital estatutario contra la deuda que tiene CRCH con CROCH, sin efectos de desembolsos ni flujos. Esto es consistente con la propuesta y estrategia de colocación de la compañía, donde partidas del del *cash out*, se utilizaron para realizar un préstamo a CRCH, la que a su vez utilizó este dinero para en febrero de 2018 reintegrar capital a los accionistas históricos que aportaron dicho capital en la construcción de las infraestructuras de AJTE y CHATE.
- En línea con lo anterior, se espera que en 2019 y 2020 se realicen reducciones estatutarias de capital hasta completar US\$ 97 millones, sin efectos sobre entradas o salidas de flujos.

Línea de Bonos N°856	AA-
Bonos Serie A	AA-
Perspectivas	Estables

### Adecuada posición de liquidez

- La compañía ha mantenido un buen nivel de liquidez, dando adecuado cumplimiento a sus cuentas de reserva para el servicio de la deuda y entregando una mayor flexibilidad financiera.
- A diciembre de 2018, la sociedad contaba con cerca de US\$ 45,5 millones en caja y equivalentes, fondos cuyo uso para distribuciones y pagos a accionistas se encuentran restringidos al cumplimiento de *covenants*.
- Asimismo, cuenta con US\$ 15 millones y US\$ 780.000 de fondos de DSRA y O&MRA, respectivamente.
- Con fecha 7 de marzo de 2019, el Directorio acordó la distribución de dividendo el cual alcanzará al 100% de la utilidad líquida distribuible determinada en el ejercicio 2018, esto es US\$ \$17,3 millones. Este dividendo será pagado durante el ejercicio 2019, como dividendo definitivo anual.

Línea de Bonos N°856  
Bonos Serie A  
Perspectivas

30 Abril 2019

AA-

AA-

Estables

### Resumen Financiero Celeo Redes Operación Chile S.A.

(Cifras miles de dólares)

	2015	2016	2017	2018
Ingresos Ordinarios	5.483	29.122	32.019	49.882
Ebitda <sup>(1)</sup>	746	22.155	24.104	42.362
Ingresos Financieros	552	258	1.670	6.965
Gastos Financieros	-2.622	-13.153	-37.218	-27.149
Ganancia (Pérdida) del Ejercicio	12.618	-832	-8.606	10.784
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO)	-6.086	25.039	23.265	43.567
Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) Ajustado <sup>(2)</sup>	-8.242	12.079	-307	16.507
Inversiones en Activos fijos Netas <sup>(3)</sup>	-142.845	-90.327	-68.986	-35.929
Inversiones en Acciones	0	0	0	0
Flujo de Caja Libre Operacional	-151.087	-78.248	-69.293	-19.422
Dividendos pagados	0	0	0	0
Flujo de Caja Disponible	-151.087	-78.248	-69.293	-19.422
Movimiento en Empresas Relacionadas	-6.445	6.356	-41.030	-116.666
Otros movimientos de inversiones	-38	0	339	6.591
Flujo de Caja Antes de Financiamiento	-157.570	-71.892	-109.984	-129.497
Variación de capital patrimonial	17.198	0	0	0
Variación de deudas financieras	122.446	65.536	259.425	0
Otros movimientos de financiamiento	29.224	12.029	-25.597	-14.169
Financiamiento con EERR	-498	0	22.000	18.188
Flujo de Caja Neto del Ejercicio	10.800	5.673	145.844	-125.478
Caja Inicial	8.747	19.547	25.220	171.064
Caja Final	19.547	25.220	171.064	45.586
Caja y equivalentes	19.547	25.220	171.064	45.586
Deuda Financiera	299.026	354.449	608.219	573.767
Activos Totales	401.652	456.023	710.943	718.486
Pasivos Totales	302.491	358.250	634.487	647.270
Patrimonio + Interés Minoritario	99.161	97.773	76.456	71.216
Servicio de Deuda Financiera	n.d.	n.d.	19.589	38.261
Margen Ebitda (%)	13,6%	76,1%	75,3%	84,9%
Rentabilidad Patrimonial (%)	12,7%	-0,9%	-11,3%	15,1%
Endeudamiento total	3,1	3,7	8,3	9,1
Endeudamiento financiero	3,0	3,6	8,0	8,1
Deuda Financiera / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	400,8	16,0	25,2	13,5
Deuda Financ. Neta / Ebitda <sup>(1)</sup> (vc)	374,6	14,9	18,1	12,5
Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc)	0,3	1,7	0,6	1,6
FCNO / Deuda Financiera (%)	-2,0%	7,1%	3,8%	7,6%
DSCR (FCNO / Servicio de la Deuda) (vc)	n.d.	n.d.	1,19	1,14
DSCR aj. (vc) <sup>(4)</sup>	n.d.	n.d.	1,27	1,28
Liquidez Corriente (vc)	2,0	2,0	12,4	2,0



- (1) *Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones*  
 (2) *Flujo de Caja operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.*  
 (3) *Compras – importes de propiedades, plantas, equipos, activos intangibles y otros activos a largo plazo.*  
 (4) *DSCR ajustado ligado a filiales restringidas AJTE y CHATE según contrato de Emisión de bonos.*

## Características de los instrumentos

LINEAS DE BONOS	856
Fecha de inscripción	07/04/2017
Monto de la línea	U.F. 8.000 mil
Plazo de la línea	40 años
Series inscritas al amparo de la línea	A
Conversión	No Contempla
Resguardos	Suficientes
Garantías	Prendas sin desplazamiento sobre la concesión, prendas comerciales y prendas sobre acciones, todas de primer grado

EMISIONES DE BONOS VIGENTES	Serie A
Al amparo de Línea de Bonos	856
Monto de la Emisión	U.F. 5.410,5 mil
Pago de Intereses	Semestrales
Resguardos	Suficientes
Garantías	Prendas sin desplazamiento sobre la concesión, prendas comerciales y prendas sobre acciones, todas de primer grado

## Nomenclatura de Clasificación

### Clasificación de Solvencia y Títulos de Deuda de Largo Plazo

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría AA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

### Títulos de Deuda de Corto Plazo

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.

- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

## Acciones

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (ó Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

*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, 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.*

*La información presentada en estos análisis proviene de fuentes consideradas altamente confiables. Sin embargo, dada la posibilidad de error humano o mecánico, Feller Rate no garantiza la exactitud o integridad de la información y, por lo tanto, no se hace responsable de errores u omisiones, como tampoco de las consecuencias asociadas con el empleo de esa información. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.*