	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
31-07-23	AA	Estables
23-11-22	AA	Estables
Línea Bonos 1.135, 1.136 - Linea		
31-07-23	AA	Estables
23-11-22	AA	Estables
Línea Bonos 1.135, 1.136 - A, B		
31-07-23	AA	Estables
4-01-23	AA	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA" LA SOLVENCIA Y LAS LíNEAS DE BONOS DE CGE TRANSMISIóN. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

31 JULIO 2023 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA" la clasificación de la solvencia y las líneas de bonos de CGE Transmisión S.A. (CGE Tx). Las perspectivas se mantienen "Estables".

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y a las líneas de bonos de CGE Transmisión S.A. refleja un perfil de negocios clasificada en "Fuerte" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria". A su vez, como factor adicional, considera el respaldo de su controlador, State Grid International Development Limited (SGID, clasificada en "A+/Estables" en escala internacional), lo cual se manifiesta en un contrato de Cash Support Agreement (CSA) entre ambas partes y en la cláusula de *Cross Default* en el bono de State Grid Europe Development (SGED), otra filial de SGID, la cual incluye a la matriz y todas las filiales de esta última, entre las que se encuentra CGE Tx.

La clasificación incorpora la alta estabilidad del negocio de transmisión, que permite la obtención de márgenes operacionales estables y predecibles, asociados al componente *take or pay* de su estructura tarifaria y al bajo riesgo que presenta el desempeño de sus inversiones y su buena situación financiera. En contraposición, incorporan la influencia del marco regulatorio y tarifario que rige a la industria de transmisión eléctrica en Chile.

La compañía comenzó a operar en octubre de 2021, ofreciendo servicios de transformación y transporte de energía eléctrica a distribuidoras, empresas generadoras, cooperativas y grandes clientes. Dado su reciente inicio de actividades, CGE Tx presenta, por primera vez, Estados Financieros a diciembre de 2021, incorporando la operación desde el 1 de octubre hasta el 31 de diciembre de dicho año.

Durante el primer trimestre de 2023, la entidad mostró un decrecimiento de 6,6% en los ingresos respecto a marzo de 2022, situándose en los $55.313 millones, lo cual se explica por el ajuste en la fijación tarifaria tras la publicación del Informe Técnico Definitivo. A su vez, los costos y gastos operacionales evidenciaron un aumento de 43,3% anual, hasta los $28.486 millones, asociados al alza en gastos de operación y mantención, mayor compra de energía e incremento de los gastos de administración y de personal.

Con todo, el Ebitda a marzo de 2023 generado por la compañía alcanzó los $33.301 millones, siendo un 27,1% menor al mismo trimestre del año anterior. Ello, en línea con la variación positiva de los costos por sobre el incremento de los ingresos. Así, el margen Ebitda del periodo se situó en un 60,2%, indicador en línea con su escenario base, considerando la presencia de negocios de transmisión y, en menor medida, de comercialización.

La capacidad de pago medida a través del flujo de caja neto operacionales ajustado (FCNOA) sobre deuda financiera alcanzó un 13,2% a diciembre de 2022 y un 11,3% al primer trimestre de 2023.

Tras la división de CGE, se asignó la totalidad de la deuda bancaria a CGE Tx y su respectivo "ajuste al valor justo", de manera que se mantengan niveles de endeudamiento acorde con los de la industria de transmisión.

Posteriormente, durante el mes de enero de 2023, la compañía colocó en el mercado nacional el bono serie A al alero de la línea N° 1.135 por un monto UF 2 millones, fondos destinados al refinanciamiento de pasivos y financiamiento de inversiones. Para hacer frente los vencimientos de corto plazo, la entidad mantiene un préstamo por parte del controlador por US$ 100 millones desde SGID, en adición a la próxima emisión de deuda, que se materializará el cuarto trimestre de 2023 aproximadamente por UF 4

millones.

A marzo de 2023, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda se situó en las 6,2 veces, mientras que el índice de Ebitda sobre gastos financieros fue de 1,8 veces (5,1 veces y 2,4 veces respectivamente al cierre de 2022).

A marzo de 2023, la compañía posee una liquidez clasificada en "Satisfactoria". Ello considera un flujo de fondos de la operación de 12 meses por $84.305 millones y una caja de $2.262 millones. En contrapartida, la entidad cuenta con vencimientos de corto plazo por $474.928 millones y un capex presupuestado cercano a $63.000 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que CGE Tx presente una buena capacidad operacional para generar utilidades y flujos de caja. A la vez, se prevé que sus márgenes operacionales sobre ingresos y la rentabilidad sobre activos mostrarán una adecuada estabilidad, manteniendo niveles de retornos favorables y márgenes Ebitda estables en torno al 65%, considerando el escenario base en sus negocios de transmisión y comercialización.

Asimismo, este escenario incorpora el plan de refinanciamiento de pasivos de corto plazo, que permitirían mantener el indicador Deuda financiera neta/Ebitda por hasta las 6,0 veces, para luego mejorar hacia niveles de 5,0 a 5,5 veces, una vez que entren en operación sus proyectos en el mediano plazo. Asimismo, considera el mantenimiento de su perfil de negocios, el soporte del controlador y su amplio acceso al mercado financiero.

ESCENARIO DE BAJA: Se estima poco probable. No obstante, se podría gatillar si se observan deterioros adicionales en los indicadores de forma estructural y/o un debilitamiento en la estructura de soporte del controlador.

ESCENARIO DE ALZA: Se estima poco probable en el corto plazo dada la clasificación de su matriz y su nivel de integración.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista Principal
- Andrea Faúndez – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: Nicolás González - Tel. 56 2 2757 0400

Las clasificaciones de riesgo de Feller Rate no constituyen, 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 si no 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 a ellas, a Feller Rate o a terceros, 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.
Prohibida la reproducción total o parcial sin la autorización escrita de Feller Rate.

Para más información, revisa nuestros Términos de Uso y Limitación de Responsabilidad