	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Nov-24	AA	Estables
Nov-23	AA	Estables
Línea Bonos 377, 389, 541, 542, 610, 765, 783, 916, 917 - D, E, I, J, K, Linea, M, N, P, Q		
Nov-24	AA	Estables
Nov-23	AA	Estables

FELLER RATE CONFIRMA EN "AA" LA CLASIFICACIóN DE COMPAñíA GENERAL DE ELECTRICIDAD. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

25 NOVEMBER 2024 - SANTIAGO, CHILE

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

La clasificación "AA" asignada a la solvencia y líneas de bonos de Compañía General de Electricidad S.A. (CGE) refleja un perfil de negocio clasificado en "Fuerte" y una posición financiera clasificada en "Satisfactoria". A su vez, considera el respaldo de su controlador, State Grid International Development Limited (SGID, clasificada en "A+/Estables" en escala internacional). Ello se refleja en un contrato de ***Cash Support Agreement*** (CSA) entre ambas partes, la reincorporación de dividendos a través de un ***intercompany loan*** 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 sus subsidiarias principales, entre las que se cuenta CGE.

La clasificación considera la posición de CGE como una de las principales distribuidoras eléctricas en Chile y las características de monopolio natural de la industria de distribución, lo cual entrega un alto grado de predictibilidad a la demanda y reduce la exposición a los ciclos económicos, dado su carácter de servicio básico.

Los ingresos consolidados, al segundo trimestre de 2024, ascendieron a los $1.482.712 millones registrando un alza relevante de 76,0% en comparación al mismo trimestre de 2023, asociado principalmente a mayores ventas de energía y peaje. De la misma manera, los costos de venta y gastos de administración evidenciaron un incremento de 68,0% respecto al primer semestre de 2023, hasta alcanzar los $1.336.936 millones, lo que se explica mayormente por el aumento en la compra de energía.

En consecuencia, la generación de Ebitda de la compañía exhibió una variación positiva de 136,5% en comparación al segundo trimestre de 2023, situándose en los $178.416 millones, en línea con el mayor margen del negocio de distribución. Lo anterior guarda relación con el efecto positivo de la fijación tarifaria por la incorporación en el resultado de las tarifas definitivas del VAD para el cuadrienio 2020-2024, además de los efectos que derivan de la publicación de la Ley N° 21.667 (estabilización tarifaria). De esta manera, el margen Ebitda de la entidad alcanzó un 12,0% a junio de 2024 (9,0% a junio 2023).

Respecto al flujo de caja neto operacional ajustado (FCNOA), durante el periodo analizado se observa cierta volatilidad dentro de rangos positivos, relacionada a los procesos tarifarios del sistema eléctrico, entre otros factores. A partir de 2021, el FCNOA ha presentado una baja sostenida asociada a la separación del negocio de transmisión y al congelamiento de tarifas.

Al cierre de 2023, la compañía registró una reducción del 68,9% anual, hasta situarse en los $6.238 millones, lo que guarda relación con los mayores pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios, además de menores cobros de primas y prestaciones, anualidades y otros beneficios. A junio de 2024, se observó una recuperación importante del FCNOA, alcanzando los $74.949 millones ($233 millones al mismo trimestre del año anterior), a raíz de los mayores cobros de venta de bienes y prestación de servicios.

Al primer semestre de 2024, los pasivos financieros aumentaron en 18,6% anual, alcanzando los $1.194.251 millones, en línea con nueva deuda bancaria asumida tanto por CGE como por Edelmag.

La base patrimonial también se vio impactada por la división de la entidad, presentando una reducción a fines de 2021 y una posterior tendencia al alza relacionada con las utilidades obtenidas por CGE. Ello, sumado al creciente nivel de deuda financiera, ha gatillado un constante aumento en el *leverage* financiero, pasando de las 0,5 veces en 2021 hasta las 0,8 veces al segundo trimestre de 2024; no obstante, se mantiene por debajo de lo expuesto previo a la reestructuración societaria.

Los indicadores de cobertura de CGE han presentado un comportamiento variable dentro del periodo de análisis, aunque han permanecido dentro del rango de su clasificación. Por una parte, el ratio de deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 4,5 veces al segundo trimestre de 2024 (5,2 veces a junio de 2023), mientras que la cobertura de Ebitda sobre gastos financieros fue de 3,2 veces (2,5 veces al segundo cuarto de 2023), mostrando una recuperación en ambos índices respecto al mismo trimestre de 2023, en concordancia con el crecimiento del Ebitda.

A junio de 2024, la compañía poseía una liquidez clasificada en "Sólida". Ello considera un flujo de fondos de la operación anualizado por $80.954 millones y una caja de $49.593 millones. En contrapartida, la entidad cuenta con vencimientos de corto plazo por $327.639 millones y un capex presupuestado cercano a $240.000 millones.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que CGE presente una buena capacidad operacional para generar utilidades y flujos de caja en línea con la industria en la que participa. Adicionalmente, el soporte de controlador, el nivel de caja proyectado y la mantención de su acceso al mercado financiero le permitirían cumplir con sus obligaciones de corto plazo, mediante un plan de refinanciamiento que facilitaría mantener el indicador Deuda financiera neta/Ebitda hasta las 6,0 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar ante un deterioro en forma estructural de los indicadores crediticios esperados, mayor agresividad en la política comercial, o bien un debilitamiento en el soporte potencial de su 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 Martorell - 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.