	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
14-02-22	AA	Estables
27-09-21	AA-	Estables
LíNEA BONOS 377, 389, 541, 542, 610, 764, 765, 783, 916, 917 - D, E, I, J, K, L, Linea, M, N, O, P, Q, R		
14-02-22	AA	Estables
27-09-21	AA-	Estables

FELLER RATE SUBE A "AA" LA CLASIFICACIóN DE COMPAñíA GENERAL DE ELECTRICIDAD. PERSPECTIVAS "ESTABLES".

15 FEBRERO 2022 | SANTIAGO, CHILE

Feller Rate subió desde "AA-" a "AA" la clasificación de la solvencia y de las líneas de bonos de Compañía General de Electricidad S.A. (CGE). Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

El alza de las clasificaciones desde "AA-" a "AA" asignadas a la solvencia y líneas de CGE se sustentan en el nivel de control y en el soporte financiero de su nuevo controlador, State Grid International Development Limited (SGID, clasificada en "A+/Estables" en escala internacional), lo cual se refleja en un contrato de Cash Support Agreement (CSA) entre ambas partes que permitirá a CGE solicitar un préstamo por hasta € 350 millones a su matriz con el fin de reforzar su liquidez, en caso de ser necesario y en la cláusula de *Cross Default* en el bono de State Grid Europe Development (SDED), otra filial de SGID, la cual incluye a la matriz y a todas las filiales de esta última, entre las cuales se considera CGE.

SGID es el vehículo de inversión de State Grid Corporation of China (SGCC, clasificada en "A+/Estables" en escala internacional) para adquirir y operar activos regulados de la industria eléctrica fuera de China, con presencia en 10 países a la fecha, incluido Chile. La compañía ha mostrado un grado significativo de integración con sus filiales, otorgándoles soporte operacional y financiero, en línea con su objetivo de permitir el desarrollo sostenible de sus inversiones y, en el caso de CGE, permitir mantener indicadores financieros estables y respaldar la deuda de largo plazo de la última.

Hasta el 30 de septiembre de 2021, CGE poseía activos de transmisión. Sin embargo, con el fin de cumplir con lo establecido en la Ley de Distribución, el 1 de octubre se concretó una división en los negocios de CGE, transfiriendo todos los activos de transmisión y otros negocios a la relacionada CGE Transmisión S.A. y manteniendo a CGE como la continuadora del negocio de distribución.

Adicionalmente, cabe destacar que tanto CGE como CGE Transmisión son avales, fiadores y codeudores solidarios entre si de la deuda bancaria y de la deuda asociada a las emisiones locales. Para Feller Rate, el uso de garantías cruzadas busca emular a la compañía previo a su división, donde flujos de ambas sociedades se utilizarían para solventar deudas de ambas sociedades, otorgando una mayor estabilidad a los flujos destinados a la amortización gracias al perfil de CGE Transmisión, cuyo Ebitda provendrá en alrededor de un 95% de regímenes regulados de transmisión.

Así, el perfil de negocios de CGE, a nivel individual, considera la posición de la compañía 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. En contrapartida, se incluye también el riesgo que presenta el desempeño de sus inversiones y los efectos de la pandemia de Covid-19, que han provocado un alza en las pérdidas de electricidad y un impacto en el riesgo de su cartera de cuentas por cobrar.

A septiembre de 2021, los ingresos y Ebitda de la compañía alcanzaron los $ 1.146.969 millones y $ 105.545 millones, disminuyendo en un 12,1% y 22,7%, respectivamente, con respecto a igual mes del año anterior. Lo anterior se explica por un menor margen en el segmento de energía y gastos no recurrentes de opex, compensado en parte por un alza en el segmento de servicios, menores gastos de personal y una disminución en los gastos de incobrables.

A septiembre de 2021, CGE tenía una deuda financiera consolidada de $ 1.461.210 millones, monto que disminuyó un 5,1% con respecto a septiembre de 2020. No obstante, se sigue manteniendo elevado con respecto al año 2019, debido a la estrategia de liquidez con distintas entidades bancarias.

Dado los mayores requerimientos de capital de trabajo, el aumento de la deuda y los menores flujos operativos, se espera que las coberturas se mantengan estresadas en el corto plazo. El indicador Ebitda sobre gastos financieros llegó a las 2,2 veces, mientras que el parámetro deuda financiera neta sobre Ebitda alcanzó las 8,9 veces, al cierre de septiembre, ubicándose por sobre el límite de su categoría de forma transitoria, pero con perspectivas de recuperación en 2023.

La liquidez de CGE está catalogada como robusta, reforzada en parte por el CSA firmado con la matriz, lo cual le permitirá enfrentar de forma adecuada los impactos de la pandemia de Covid-19. Con todo, Feller Rate seguirá monitoreando la evolución de esta variable y los efectos que tendrá la crisis sanitaria tanto a nivel local como internacional, su repercusión en indicadores macroeconómicos y los efectos regulatorios.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Incorpora la mantención del soporte de su controlador, y del apoyo financiero a través del CSA.

Ante la pandemia Covid-19, la compañía ha mantenido su continuidad operacional sin grandes contingencias. No obstante, los efectos sobre los flujos y el capital de trabajo adicional permanecen. Feller Rate considera que el Ebitda esperado en el escenario de pandemia, junto con la caja a septiembre de 2021 y la mantención de su acceso al mercado financiero, le permitirían cumplir con sus obligaciones de corto plazo, capital de trabajo, un reparto de dividendos flexibilizado del 30% y su *capex* aproximado de $ 170.000 millones. Si bien el escenario de pandemia impactará relativamente al indicador deuda financiera neta sobre Ebitda, se espera que este se mantenga en torno a las 7,5 - 8,0 veces para este año (por sobre la categoría asignada), para posteriormente disminuir y ubicarse en torno a las 6,0 veces.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría gatillar al observarse deterioros adicionales, de forma estructural, en los indicadores esperados o mayor agresividad en la política comercial, entre otros, lo cual no permita retornar a niveles esperados.

ESCENARIO AL ALZA: Se considera poco probable ante la situación de pandemia y la reciente alza de clasificación

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Camila Sobarzo – 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