

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
SOLVENCIA		
Sep-21	AA-	Estables
Jul-21	AA-	Estables
LÍNEA BONOS 377, 389, 541, 542, 610, 764, 765, 783, 916, 917 - D, E, I, J, K, L, Línea, M, N, O, P, Q, R		
Sep-21	AA-	Estables
Jul-21	AA-	Estables

ANTE ANUNCIO DE DIVISIÓN, FELLER RATE RATIFICA EN "AA-" LAS CLASIFICACIONES DE COMPAÑÍA GENERAL DE ELECTRICIDAD S.A. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

27 SEPTEMBER 2021 - SANTIAGO, CHILE

Ante la aprobación de la división de Compañía General de Electricidad S.A., Feller Rate ratificó en "AA-" la clasificación de la solvencia, los bonos y las líneas de bonos de Compañía General de Electricidad S.A. Las perspectivas se mantienen "Estables".

La operación se realizó en el marco de la obligación de giro exclusivo de distribución establecida en la Ley N° 21.194, publicada en diciembre de 2019, la cual fue aprobada por la junta de accionistas realizada el día 24 de septiembre. Esta comprende la división de Compañía General de Electricidad S.A. mediante la distribución de sus activos, pasivos y patrimonio en una sociedad continuadora (que mantiene el nombre de Compañía General de Electricidad S.A.) y una nueva sociedad (CGE Transmisión S.A.).

La primera retendría la totalidad de los activos asociados al negocio de distribución eléctrica, junto a la totalidad de la deuda financiera asociada a las emisiones locales e instrumentos no colocados (Líneas 377, 389, 542, 610, 764, 765, 783, 916 y 917; Bonos Series D, E, I, J, K, L, M, N, O, P, Q, R). En tanto, se constituiría una nueva sociedad que agruparía las operaciones ligadas a los activos de transmisión eléctrica, la operación de comercialización de energía a clientes libres y obras a terceros, en conjunto con el resto de la deuda financiera, correspondiente en su totalidad a deuda bancaria.

De acuerdo con lo señalado por la administración, con información financiera referida al 30 de junio de 2021, tentativamente, la sociedad continuadora retendría el 70% de los activos y el 62% de total de pasivos, mientras que la nueva sociedad dispondría del 21% del capital patrimonial total.

La sociedad continuadora "CGE" mantendría su Perfil de Negocios catalogado en "Fuerte", en línea con un 100 % del Ebitda del negocio proveniente de regímenes regulados, lo que otorga relativa estabilidad a los flujos. Asimismo, destaca su importante posición competitiva en distribución, con altos estándares operacionales, y la satisfactoria diversificación operacional de activos, dada su escala y posición geográfica. Además, la compañía mantendría una importante atomización de la base de clientes; no obstante, con una cartera deteriorada transitoriamente por efecto Covid-19, junto con la exposición a un estable marco regulatorio, expuesto a la influencia de ajustes tarifarios.

Asimismo, Feller Rate considera que la Posición Financiera se mantendrá en "Satisfactoria", incorporando para este perfil **stand alone** una base de ingresos y márgenes estables, con márgenes Ebitda esperados en torno al 5% - 10%. Lo anterior, junto con Deuda financiera en torno a los \$ 740.000 millones a proforma junio 2021 e indicadores de cobertura con un ratio de Deuda financiera neta sobre Ebitda proforma de 7,0 - 8,0 veces, presionando durante 2021, para posteriormente bajar a ratios en torno a las 5,0 veces de forma estructural. Ello, considerando que la compañía tiene un plan de inversiones por \$ 691.966 millones para el periodo 2021-2025, el cual sería financiado principalmente con fondos propios y una menor parte con deuda.

Además, se espera que la Liquidez sea "Suficiente", con un reparto en torno al 30% de las utilidades durante el mencionado plan de inversiones.

En consideración a lo anterior, Feller Rate estima que la solvencia de la sociedad continuadora resultaría suficiente para sustentar la categoría de riesgo actualmente asignada a Compañía General de Electricidad y a sus instrumentos.

Cabe destacar que la junta de accionistas aprobó que tanto "CGE" como "CGE Transmisión S.A." se constituyan en avales, fiadores y codeudores solidario entre sí de la deuda bancaria y la deuda asociada a las emisiones locales. Para Feller Rate, el uso de

garantías cruzadas buscaría emular a la compañía previo a la división, donde flujos de ambas sociedades se utilizarían para solventar deudas de ambas sociedades.

En este caso, el perfil de riesgo combinado de ambas compañías se considera también suficiente para que los instrumentos de deuda local mantengan su clasificación en "AA-", dado que este es el rating de la compañía original sin división, el cual considera un perfil de negocios "Fuerte" y una posición financiera "Satisfactoria", con un parámetro combinado Deuda Financiera neta / Ebitda estimado de 7,0 - 8,0 veces, que se ve presionado durante 2021, para bajar posteriormente a 6,0 -5,0 veces. Esto, gracias a la mayor estabilidad complementada por el negocio de CGE Transmisión, donde el 95% del Ebitda del negocio provendría de regímenes regulados gracias a pagos del tipo *take or pay*.

Ante la pandemia Covid-19, Compañía General de Electricidad ha mantenido su continuidad operacional sin grandes contingencias. No obstante, se mantienen los efectos sobre los flujos y el capital de trabajo adicional. Feller Rate considera que el Ebitda esperado en el escenario de pandemia, junto con la caja a junio de 2021 y el mantenimiento de su importante 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. Si bien el escenario de pandemia impactará relativamente al indicador Deuda financiera neta / Ebitda, Feller Rate espera que este se mantenga en torno a las 7,5 - 8,0 veces para este año (rango por sobre la categoría asignada), para posteriormente volver a niveles históricos.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- ⦿ Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- ⦿ Camila Sobarzo – Analista secundario

Contacto: Nicolás González - Tel. 56 2 2757 0400