HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Celeo Redes Operación Chile S.A.

Anual desde Envío Anterior

ANALISTAS:
Ignacio Muñoz Quezada
Hernán Jiménez Aguayo
ignacio.munoz@humphreys.cl
hernan.jimenez@humphreys.cl

FECHA
Diciembre 2021

Isidora Goyenechea 3621, Piso 16, Las Condes, Santiago, Chile
Fono (+56) 2 2433 5200 • ratings@humphreys.cl
Humphreys Clasificadora De Riesgo • @humphreyschile

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	**Categoría**
Línea de bonos	**AA-**
Tendencia	**Estable**
EEFF base	Junio 2021

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	N°856 de 07.04.17
Serie A (BCELE-A)	Primera emisión

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM$ de cada año	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**jun-21**
Ingresos de actividades ordinarias	29.122	32.019	49.882	49.997	49.186	24.591
Costos de ventas	-6.227	-7.149	-9.980	-9.826	-9.495	-4.944
Ganancia bruta	**22.895**	**24.870**	**39.902**	**40.171**	**39.691**	**19.647**
Gastos de administración y ventas	-3.494	-4.098	-4.006	-2.867	-2.678	-1.515
Resultado operacional	**17.243**	**19.810**	**35.828**	**37.106**	**37.182**	**18.132**
Gastos Financieros	-13.153	-37.218	-27.149	-27.383	-27.520	-13.036
Utilidad neta	-832	-8.606	10.784	8.820	9.664	6.237
EBITDA[1]	**22.155**	**24.797**	**42.361**	**43.664**	**43.719**	**21.397**

Estados de Situación Financiera Consolidado IFRS						
MM$ de cada año	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**Jun21**
Activos corrientes	37.807	206.403	59.397	39.720	48.829	46.929
Activos no corrientes	418.216	504.540	659.089	559.184	544.585	543.490
Total activos	**456.023**	**710.943**	**718.486**	**598.904**	**593.414**	**590.419**
Pasivos corrientes	19.180	16.611	30.319	17.984	21.263	16.613
Pasivos no corrientes	339.070	617.876	616.951	555.758	559.088	554.407
Patrimonio	97.773	76.456	71.216	25.162	13.063	19.399
Total patrimonio y pasivos	**456.023**	**710.943**	**718.486**	**598.904**	**593.414**	**590.419**

[1] Informado por la compañía en análisis razonado.

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Celeo Redes Operación Chile S.A. (**Celeo Redes**) es una empresa de transmisión eléctrica que, mediante Sociedades de Propósito Especial (SPE), opera en el Sistema Eléctrico Nacional. Según información pública, la compañía cuenta con un total de 710 km de líneas de transmisión en un voltaje de 500 kV conectadas a 3 subestaciones, lo que representa una participación de mercado de un 4,6%[2] al cierre de 2020.

Al cierre del primer semestre de 2021, **Celeo Redes** generó ingresos por MUS$24.591, mantenía una deuda financiera de MUS$556.163 y un patrimonio de MUS$19.399.

En relación con la contingencia asociada a la crisis producto del Covid-19, la compañía cuenta con una sólida capacidad de respuesta financiera, y, además, con una adecuada liquidez, lo que le permite hacer frente a sus obligaciones propias de la operación, incluso bajo escenarios hipotéticos de disminución de sus ingresos.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda emitidos por **Celeo Redes** en "*Categoría AA-*" se fundamenta, principalmente, en la elevada estabilidad y predictibilidad de los flujos del emisor y en una estructura financiera que traspasa a los bonistas las fortalezas propias del negocio de transmisión.

Dentro de las fortalezas del negocio de transmisión destaca el hecho que los ingresos provenientes de la operación dependen, por disposiciones legales, de la remuneración a que se tiene derecho por la inversión realizada en infraestructura, al margen del nivel de actividad del sector eléctrico y/o usos de las líneas de transmisión; en este contexto, **Celeo Redes** presenta ingresos estables. Si a ello se suma el bajo nivel de costos y gastos que implica la operación de la compañía, se desprende para el emisor un EBITDA también estable y elevado como porcentaje de los ingresos (87,95% durante el primer semestre de 2021).

Por su parte, la estructura financiera del emisor, incluyendo los bonos emitidos en Chile y en Estados Unidos, presentan un perfil de vencimientos semestrales que se adecúa a su capacidad de generación de flujos, con ausencia de descalces y, por ende, en condiciones normales, sin necesidad de requerir de nuevas deudas para dar cumplimiento a las obligaciones asumidas. Las operaciones financieras han sido diseñadas bajo un esquema de *pari passu*, con restricciones y exigencias que reducen el riesgo a los bonistas; entre ellos, determinación del uso de caja (cascada de pagos), reservas para servicio de la deuda y para gastos de operación y mantenimiento y condicionamiento al pago de dividendos asociados al ratio de cobertura de servicio de la deuda. Asimismo, se establece la garantía de las filiales operativas.

Adicionalmente, la evaluación incluye como un elemento favorable la existencia de un marco regulatorio regido por criterios técnicos e institucionalmente sólidos lo cual, sumado a la importancia de la industria energética para el desarrollo del país, se puede concluir que el sector es de bajo riesgo y que exhibe una fuerte correlación con el riesgo general del país. Sin perjuicio de ello, los clientes y deudores de la empresa se caracterizan, en general, por presentar una adecuada capacidad de pago.

A su vez, esta clasificación se fundamenta en la capacidad mostrada por el emisor, y ratificada en los hechos, para acceder a fuentes de financiamiento, nacionales e internacionales, característica que le permite una adecuada flexibilidad para financiar sus inversiones y/o refinanciar sus pasivos, si eventualmente se requiriese. En forma complementaria, se evalúa como positivo el apoyo financiero y/o técnico que le pueden prestar sus accionistas y al hecho que la industria presenta elevadas barreras de entrada y una competencia acotada.

[2] Considerando todos los sistemas de transmisión que reciben tarifas reguladas.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra restringida por el elevado endeudamiento de la compañía en relación con la categoría de riesgo asignada, al margen que se reconozcan las bondades de la estructuración de la deuda.

Otro aspecto analizado es la exposición a cambios normativos, tanto en el ámbito eléctrico como de las exigencias ambientales. Eventuales modificaciones en estas áreas podrían presionar los ingresos de la compañía, incrementar sus costos o, incluso, cambiar el modelo de negocio (esto último, en opinión de ***Humphreys***, con muy baja probabilidad de ocurrencia considerando, como ya se mencionó, las características técnicas con que se norma el sector eléctrico en Chile). Con todo, no se puede desconocer que actualmente el ambiente nacional está más propenso a revisar los términos de las normativas de las empresas reguladas, en particular en lo relativo a la fijación de precios.

Otro factor de riesgo considerado dice relación con la concentración de clientes. De hecho, el 78,57% de los ingresos de **Celeo Redes** se concentra en los cinco principales. Sin perjuicio de esta exposición a un grupo reducido de clientes, como ya se mencionó, el riesgo se ve fuertemente atenuado por el hecho de que los principales clientes presentan un nivel de solvencia adecuado.

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la sociedad disminuye en forma importante su nivel de deuda. Asimismo, para mantener la clasificación es necesario que el emisor no esté sujeto a eventos que puedan disminuir su capacidad de generación de largo plazo.

Resumen Fundamentos Clasificación
Fortalezas centrales • Los ingresos no responden a los volúmenes de energía transmitidos, sino que provienen del derecho de utilizar las instalaciones, independiente de la participación de mercado. Ello asimila el riesgo de los ingresos al riesgo país. • Elevada y estable capacidad de generación de flujos. El margen EBITDA ha promediado un 83% en los últimos cinco años. • Estructuración de la deuda.
Fortalezas complementarias • Importancia del sector eléctrico para el desarrollo y funcionamiento del país. • Competencia limitada y altas barreras de entradas. • Elevado acceso a las fuentes de financiamiento.
Fortalezas de apoyo • Experiencia y apoyo de los accionistas, quienes posee amplias inversiones en el negocio.
Riesgos considerados • Alta concentración de clientes (riesgo atenuado por la elevada solvencia de los principales deudores). • Alto nivel de deuda, en relación con otros emisores de similar *rating* (riesgo controlable). • Sector sujeto a marcos regulatorios susceptibles de cambios (riesgo bajo).

Definición categoría de riesgo

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.

"-": Corresponde a los títulos de deuda con mayor riesgo relativo dentro de su categoría.

Hechos recientes

Resultados junio 2021

Durante el primer semestre de 2021, **Celeo Redes** tuvo ingresos por MUS$24.591. Los gastos de administración y ventas fueron de MUS$1.515, un 3,63% mayor a los de 2020. El resultado operacional mostró una disminución de un 1,55%, siendo este de MUS$18.132; mientras que la utilidad neta totalizó en MUS$6.237.

Al cierre de junio de 2021, **Celeo Redes** presentaba activos por MUS$590.419, pasivos por MUS$571.020 y un patrimonio de MUS$19.399. La deuda financiera de la compañía ascendió a MUS$556.163.

Oportunidades y fortalezas

Estructura de remuneraciones: Los ingresos de transmisión no dependen de la demanda eléctrica, ya que las tarifas remuneran el derecho a uso de sus instalaciones de transmisión, ingresos que aumentan en la medida que sea necesario construir nuevas instalaciones de transporte de electricidad. Sin perjuicio de ello, cabe señalar que la necesidad del negocio responde a una demanda por capacidad de transmisión y transformación de electricidad, sector en constante crecimiento, que ha ido a la par de la expansión del PIB y que presenta baja sensibilidad a períodos de crisis económicas. La estabilidad de los ingresos se refleja en el hecho que en los años 2018, 2019 y 2020 los ingresos fueron levemente superiores a los MUS$49.000

Importancia del sector eléctrico: El crecimiento económico y el funcionamiento normal del país requiere de un suministro eléctrico seguro y estable en el largo plazo. Por ello, independiente de la situación financiera de las empresas generadoras, en un momento particular, se puede presumir que las autoridades económicas contarán con el apoyo político para tomar medidas que aseguren el normal abastecimiento de la energía. Desde esta perspectiva, el desenvolvimiento del negocio de transmisión presenta un bajo riesgo en términos de su viabilidad de mediano y largo plazo.

Elevada capacidad de generación de flujos: El negocio de transmisión es intensivo en inversión fija, pero de bajo costo operativo, lo que implica elevados márgenes operacionales. Producto de esta situación, una alta proporción de los ingresos se traduce, efectivamente, en disponibilidad de caja para el emisor. Al cierre de junio de 2021, el EBITDA de la empresa representó cerca de 87,95% de los ingresos.

Experiencia y apoyo de los accionistas: Los propietarios de la compañía —Elecnor y APG— poseen una elevada fortaleza financiera. Al cierre de 2020, Elecnor y APF presentaban activos por US$3.729,50 millones y US$1.258,25 millones respectivamente.

Buen acceso a las fuentes de financiamiento: La empresa ha mostrado, en los hechos, que tiene un adecuado acceso a los créditos de bancos e inversionistas, tanto locales como extranjeros, ello queda reflejado por el bono emitidos en Chile y USA que, al cierre de junio de 2021, implican deudas por MUS$203.981 y MUS$352.182, respectivamente. Debe tenerse en consideración que las características del negocio de **Celeo Redes**, sumado a la seriedad regulatoria del mercado eléctrico chileno, dan a la empresa un buen perfil como sujeto de crédito.

Estructuración de la deuda: La deuda emitida en Chile y en Estados Unidos implican, en conjunto, vencimientos anuales inferiores al EBITDA de **Celeo Redes**, en particular hasta el año 2036, en donde ya se habría amortizado cerca del 40% del pasivo financiero.

Factores de riesgo

Concentración de clientes: El 78,57% de los ingresos de **Celeo Redes** al cierre de junio de 2021 provino de cinco clientes, siendo el principal Enel distribución Chile S.A., el cual representaban el 19,32%. Sin perjuicio de esta exposición a un grupo reducido de clientes, el riesgo se ve fuertemente atenuado por el hecho que los principales clientes presentan un nivel de solvencia elevada.

Riesgo financiero: Al cierre de junio de 2021, la empresa presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 12,86 veces y una relación EBITDA sobre gastos financieros de 1,58 veces[3]. Con todo, se debe tener en consideración la estabilidad de los flujos del emisor, dada por el robusto marco regulatorio y la viabilidad de largo plazo del sector, situación que permite un mayor nivel de endeudamiento, debido a la alta factibilidad de estructurar deudas de largo plazo o refinanciar los pasivos. Sin perjuicio de ellos, en los hechos, los ratios mencionados podrían ser considerados elevados por el mercado y, por ende, reducir el acceso al crédito de la compañía (siempre bajo la perspectiva de una empresa calificada en *"Categoría AA"*).

Leyes y normativas reguladoras: Considerando las regulaciones específicas que afectan al sector eléctrico, el emisor no está inmune a los posibles cambios que pudiese experimentar la legislación sectorial, incluyendo reformas a la normativa sobre tarificación de transmisión eléctrica o en las tarifas fijadas bajo la ley actualmente vigente. Asimismo, la ejecución de los nuevos proyectos debe someterse a normas medioambientales que podrían incrementar sus niveles de exigencia a través del tiempo. No obstante, se considera como atenuante que las legislaciones sectoriales del país han tendido a ser analizadas y modificadas bajo criterios técnicos.

Antecedentes generales

La compañía

Celeo Redes fue constituida por escritura pública en octubre de 2016, no obstante, es la continuadora legal de Celeo Redes Ltda., formada el año 2011. La compañía tiene presencia en seis regiones del país con 5 subestaciones y opera actualmente con dos filiales: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. (AJTE) y Charrúa Transmisora de Energía S.A. (CHATE). Según datos de Empresas Eléctricas A.G., **Celeo Redes** aporta con una longitud de líneas por circuito de 710 km, lo que representa una participación de mercado de un 4,6% al cierre de 2020.

[3] Cálculos realizados en base al último año móvil.

La compañía es controlada en un 99,9% por Celeo Redes Chile Ltda., vehículo controlado en un 99,9% por Celeo Redes S.L. sociedad española, la que a su vez es controlada por Elecnor y APG, con participaciones de 51% y 49%, respectivamente.

Al cierre del año 2020, Elecnor presentaba activos por US$ 3.729,5 millones, posicionándola como una de las principales corporaciones globales en el desarrollo, construcción y operación de proyectos. Por otra parte, APG maneja activos en representación del plan de pensiones holandés para más de 4,5 millones de afiliados, y presentaba activos por US$1.258,25.

Unidades de negocios

Celeo Redes opera con dos filiales: Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. (AJTE) y Charrúa Transmisora de Energía S.A. (CHATE), las cuales recorren la zona centro sur de Chile.

- Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A.: Esta filial es una sociedad constituida en el año 2010. Conecta la subestación de Alto Jahuel, ubicada en la comuna de Buin en la Región Metropolitana con la subestación de Ancoa, ubicada en la comuna de Colbún, en la Región del Maule. Cuenta con 256 km de extensión en 500 kV en doble circuito.
- Charrúa Transmisora de energía S.A.: Se constituyó el 2013 con el fin de construir, desarrollar, poseer, operar y mantener una línea de transmisión de 500 kV, conectando la subestación Ancoa, ubicada en la comuna de Colbún en la Región del Maule con la subestación de Charrúa, ubicada en la comuna de Cabrero, Región del Biobío. Esta conexión se extiende por 198 km.

Al cierre de junio de 2021, los ingresos alcanzaron los MUS$24.591, de los cuales un 62,44% corresponde a AJTE y un 37,56% a CHATE. La evolución de los ingresos de **Celeo Redes** se presenta en la Ilustración 1.

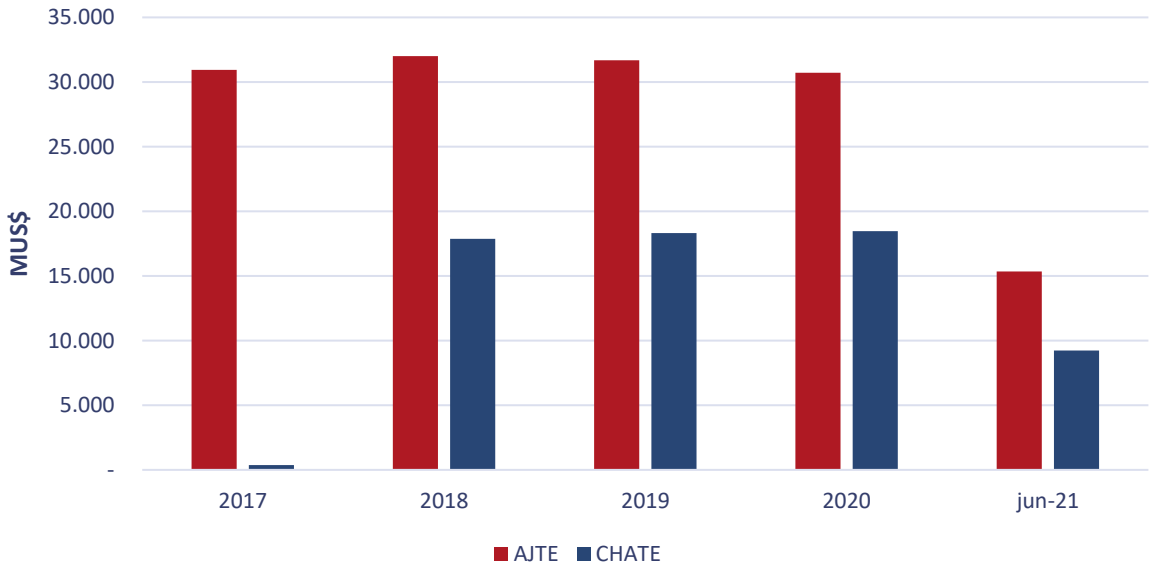

Ilustración 1: Distribución de los ingresos

Clientes

El mercado en que participa **Celeo Redes** está conformado por generadoras que inyectan energía en los sistemas de transmisión para llegar a sus clientes. El principal ingreso de la compañía se da por el pago de peajes de transmisión y uso de sus líneas y por el transporte de la energía desde los centros de generación a los distintos lugares de consumo.

Dentro de las ventas por cliente, en junio de 2021, destaca Enel Distribución Chile S.A. con el 19,32% en la participación de los ingresos, tal como lo muestra la Ilustración 2. Cabe señalar que, en general, las empresas generadoras presentan una adecuada solvencia financiera.

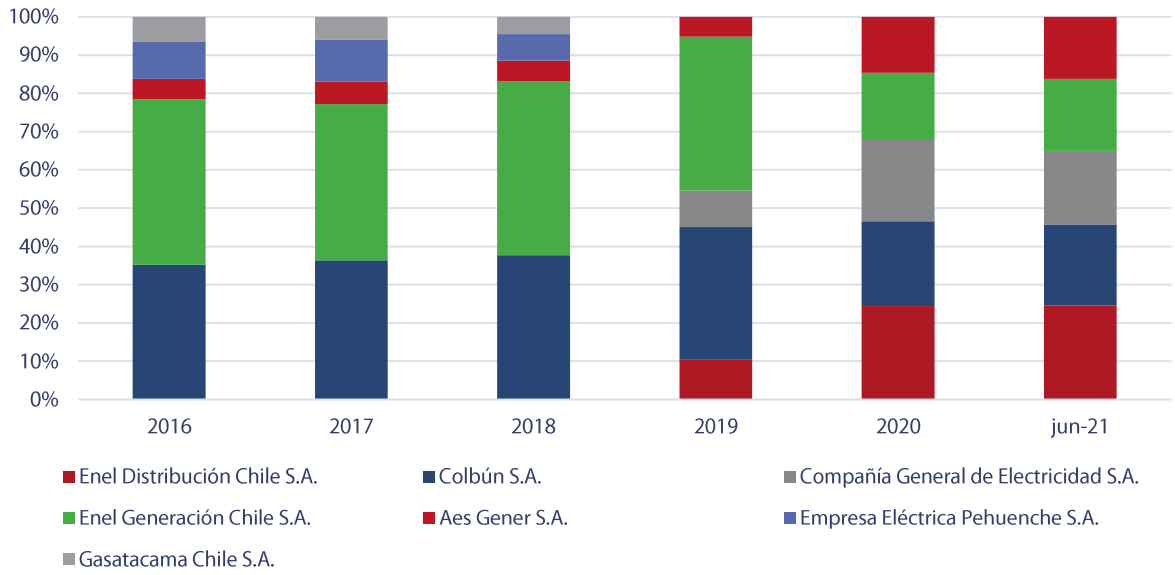

Ilustración 2: Concentración de los ingresos según cliente

Marco regulatorio

El negocio de transmisión eléctrica se encuentra regulado por la Ley General de Servicios Eléctricos DFL N°4/20.018.

Esta ley define el sistema de transmisión eléctrica o transporte de electricidad como el conjunto de líneas y subestaciones eléctricas que integran un sistema eléctrico y que, además, no están destinadas a suministrar el servicio público de distribución.

En cada sistema de transmisión se distinguen los siguientes segmentos: sistema de transmisión nacional, sistema de transmisión para polos de desarrollo, sistema de transmisión zonal, sistema de transmisión dedicado y sistemas de interconexión internacionales.

Según la ley mencionada, el Ministerio de Energía debe, cada cinco años, desarrollar un proceso de planificación energética de largo plazo, para los distintos escenarios de energía de expansión de la generación y del consumo, en un horizonte de tiempo de al menos 30 años.

Adicionalmente, con una periodicidad anual, la Comisión Nacional de Energía (Comisión) tiene que llevar a cabo un proceso de planificación de la transmisión, el que debe considerar, al menos, un horizonte de 20 años. Esta

planificación abarca las obras de expansión necesarias en los distintos sistemas de transmisión especificados en dicha ley, considerando los escenarios definidos en la Planificación Energética de Largo Plazo. El resultado final de este proceso es la fijación mediante decreto del Ministerio de Energía de las obras de expansión de los sistemas de transmisión indicados, las que podrán ser del tipo obra nueva u obra de ampliación.

Una vez publicado el Plan de Expansión Anual, el Coordinador licita las obras nuevas y las obras de ampliación establecidas. Las obras nuevas adjudicadas se remuneran a través del Valor Anual de Transmisión por Tramo (V.A.T.T.) ofertado por la empresa que resulte adjudicada en el proceso de licitación, el que se reajusta periódicamente según las fórmulas de indexación indicadas en los respectivos decretos por un periodo de 20 años (período de tarifa fija).

Las obras de ampliación reciben como remuneración el V.A.T.T. que resulta de la suma de la anualidad del Valor de Inversión (A.V.I.) determinado considerando el Valor de Inversión (V.I.) adjudicado y la tasa de descuento vigente al momento de la adjudicación, más el Costo de Operación, Mantención y Administración Anual (C.O.M.A). El A.V.I. así calculado y reajustado, se mantiene fijo y forma parte de la remuneración de la empresa propietaria por un periodo de 20 años. El C.O.M.A correspondiente se determina cuatrienalmente en los procesos tarifarios siguientes.

Para ambos tipos de obras de expansión, una vez transcurrido el periodo de 20 años, las instalaciones pasan a remunerarse a través de un estudio de valorización que realiza cada cuatro años la Comisión (período de tarifa reajustable).

El estudio de valorización antes mencionado excluye las obras nuevas que se encuentran en el período de tarifa fija, y las obras de ampliación licitadas por el Coordinador, valorizándose aquellas instalaciones denominadas existentes (que no ingresaron a los sistemas de transmisión por medio de los procesos de licitación) y las obras licitadas que hayan finalizado el período de tarifa fija.

La remuneración del V.A.T.T. correspondiente a las instalaciones de transmisión se percibe a través de la suma de los ingresos tarifarios, que corresponde a la diferencia de los costos marginales en cada tramo de línea, más un cargo por uso del sistema de transmisión, que las empresas transmisoras cobran a los suministradores de los clientes del sistema eléctrico nacional.

Análisis financiero

Ingresos

Los ingresos de **Celeo Redes** son estables, dado que las tarifas reguladas se fijan cada cuatro años y, desde el 1 de enero de 2018, dependen de la capacidad instalada y no del volumen de energía transportado. Además, existen mecanismos de reajuste que permiten que en términos reales los precios permanezcan con bajo nivel de fluctuación.

Los ingresos pueden aumentar en la medida que se incorporen nuevas obras. Al cierre de junio de 2021, los ingresos de la compañía fueron de MUS$24.591 millones, un 0,01% menor a lo alcanzado en el mismo periodo en 2020.

En cuanto al margen EBITDA de la compañía, se aprecia que entre 2016 y 2020 fluctuó entre 75,28% y 88,88%; al cierre del primer semestre de 2021, el margen EBITDA fue de 88,00%, aumentando con respecto al cierre de junio de 2020, donde el indicador alcanzó el 87,90%. La evolución de este indicador se presenta en la Ilustración 3.

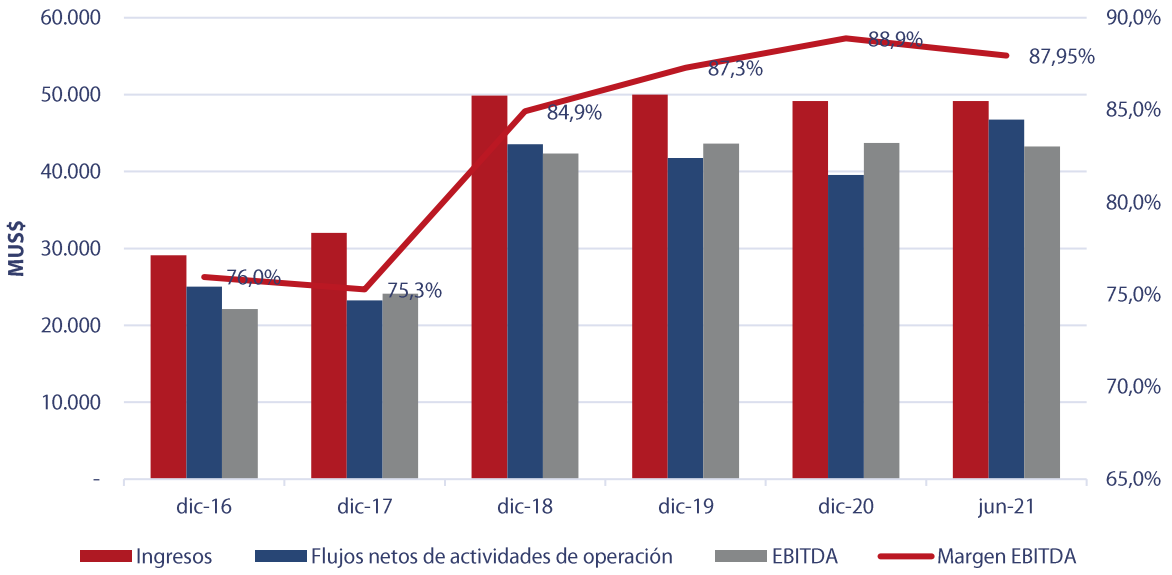

Ilustración 3: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA

Endeudamiento

Al cierre de 2020, **Celeo Redes** contaba con una deuda financiera de MUS$562.800, los cuales corresponden principalmente a obligaciones con el público. La relación pasivo exigible sobre patrimonio a esa fecha fue de 44,43 veces; mientras que, al cierre del primer semestre de 2021, la deuda financiera era de MUS$556.163 y el indicador alcanzaba las 29,44 veces, tal como se puede apreciar en la Ilustración 4.

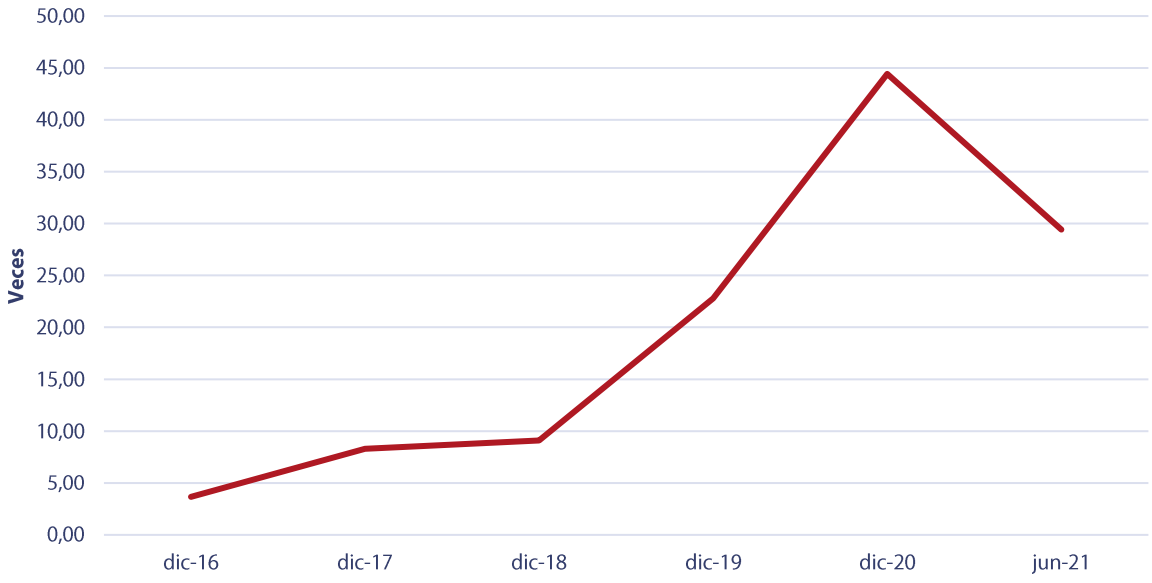

Ilustración 4: Endeudamiento

Medida la razón de deuda financiera a FCLP[4], el indicador presenta un valor de 55,64 veces al cierre de 2020; mientras que al cierre del primer semestre de 2021 alcanzó las 59,24 veces. Por otra parte, el ratio de deuda financiera a EBITDA presentó un aumento al cierre de 2020, pasando de 12,78 veces en diciembre 2019 a 12,87 veces en 2020; al cierre de junio de 2021, alcanzó las 12,86 veces. El comportamiento de estos indicadores se puede observar en la Ilustración 5.

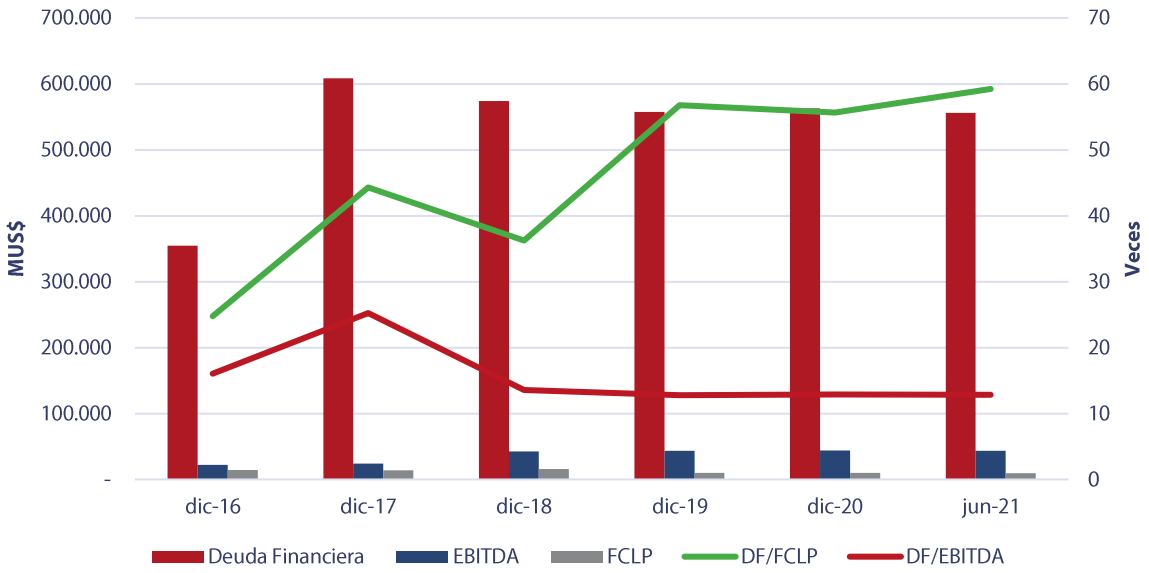

Ilustración 5: Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA

Dentro de las principales fortalezas de la estructuración de la deuda de **Celeo Redes,** destaca el adecuado calce entre los flujos anuales del emisor y el vencimiento programado para su deuda. En efecto, la holgura de ingresos queda en evidencia al contrastar el EBITDA de la empresa al cierre del primer semestre de 2021, anualizado, con las cuotas anuales de todos los bonos emitidos por la empresa. La Ilustración 6 presenta el perfil de vencimiento de **Celeo Redes**.

Índice de Cobertura Global

El índice de Cobertura Global (ICG) es calculado como el valor presente del EBITDA proyectado para el periodo de vigencia de los bonos, descontado a la tasa de interés de estos (supuesto de ***Humphreys***) sobre el saldo insoluto de la deuda financiera. En la Ilustración 7 se presenta la evolución del ICG, donde se puede observar que para 2021 alcanza las 1,29 veces y se mantiene hasta el vencimiento de los bonos por sobre la unidad.

[4] El FCLP es una aproximación del flujo de caja, entendido como el resultado operacional más la depreciación y menos los gastos financieros e impuestos. Se asume que, dada la actual estructura del balance, en el largo plazo dicho valor sería el promedio anual obtenido, al margen de las variaciones esperadas para diferentes años.

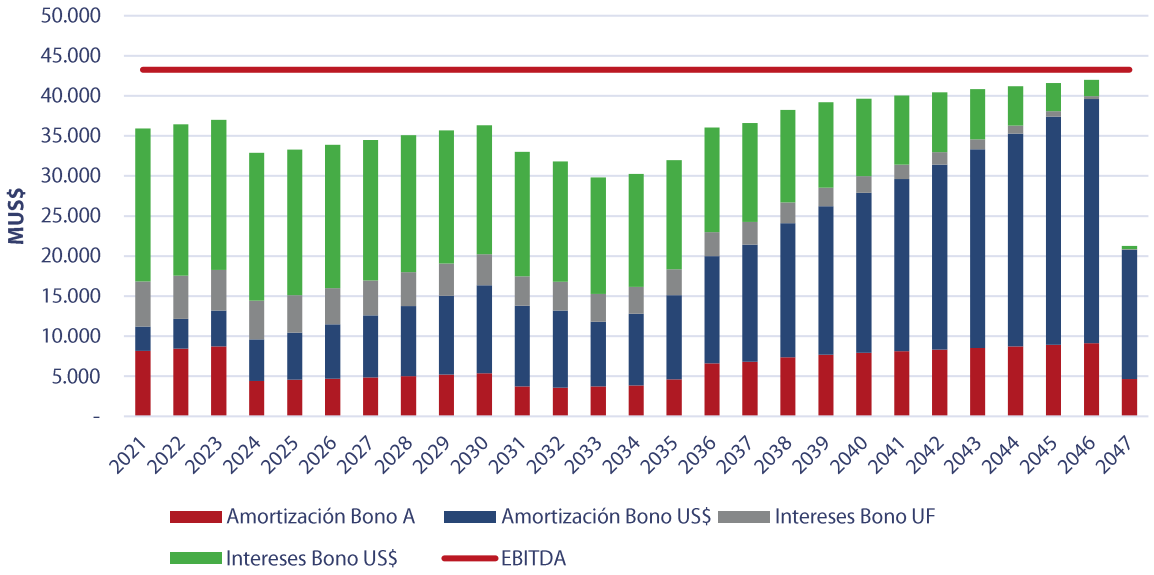

Ilustración 6: Perfil de vencimiento

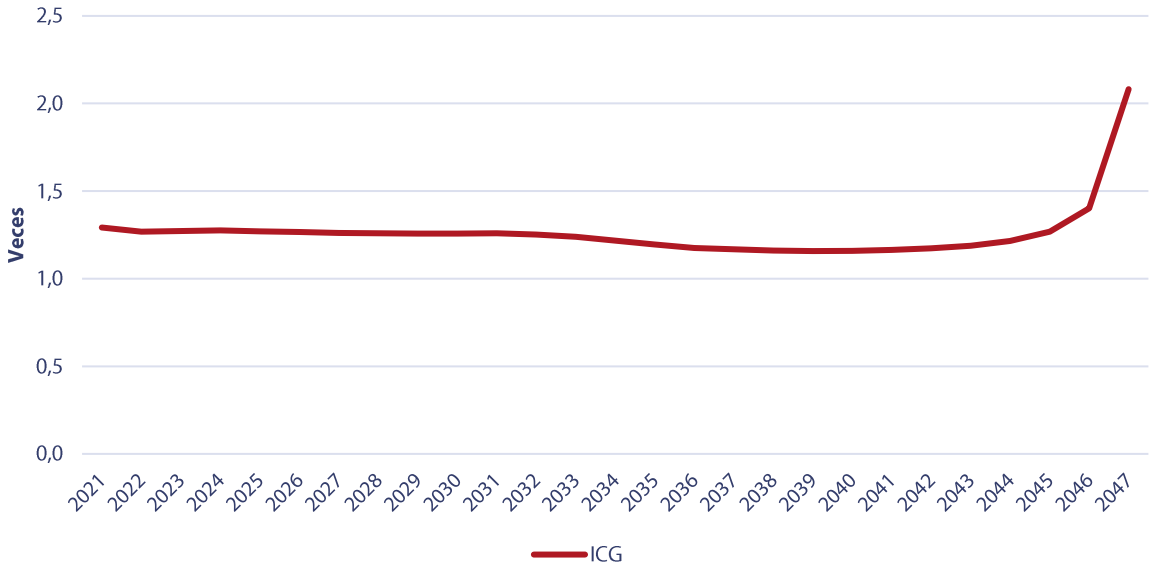

Ilustración 7: Índice de Cobertura Global

Liquidez

La razón circulante[5] de la compañía en los últimos años se ha mantenido por sobre la unidad, alcanzando al cierre de 2020 las 2,30 veces. Al cierre del primer semestre de 2021, el indicador fue 2,82 veces. La evolución de la razón circulante de **Celeo Redes** se presenta en la Ilustración 8.

[5] Razón circulante medida como el activo circulante sobre el pasivo circulante.

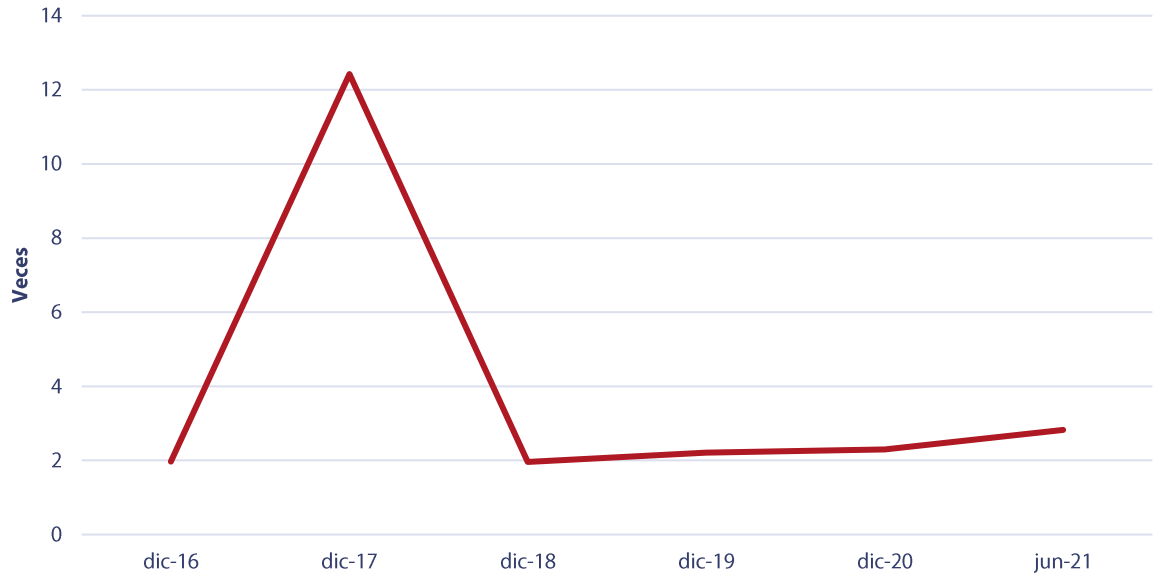

Ilustración 8: Razón circulante

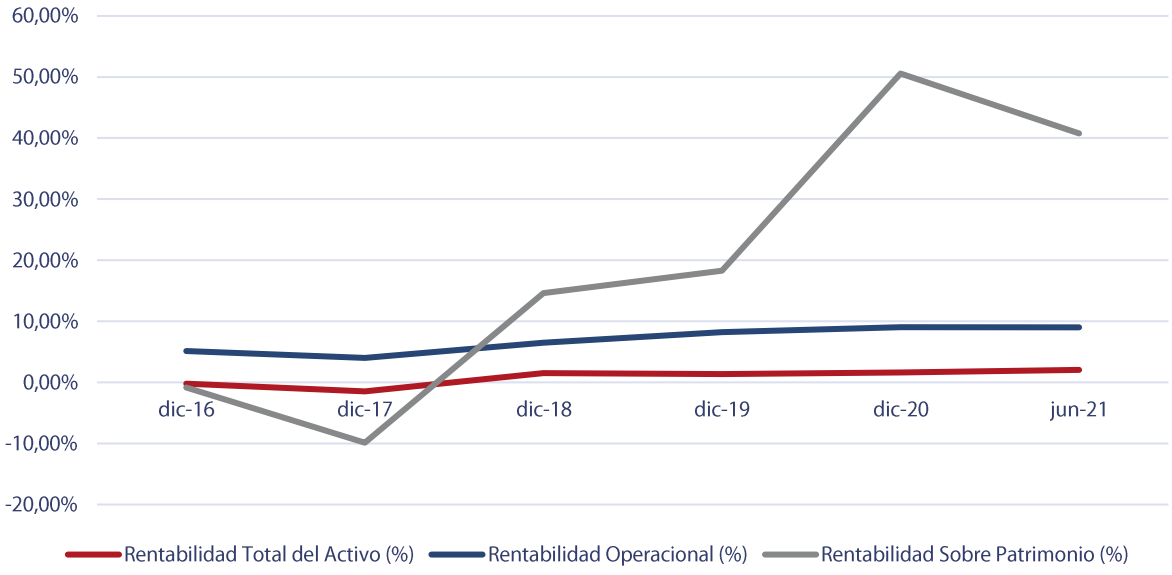

Ilustración 9: Rentabilidad

Rentabilidad[6]

Al cierre de 2020, la rentabilidad operacional fue de 9,03%, mostrando un aumento a lo presentado en 2019, que fue de 8,21%. De igual manera, la rentabilidad sobre el activo y sobre el patrimonio presentaron un incremento

[6] Rentabilidad operacional: Resultado operacional / (Activos circulantes o corrientes + Propiedades, planta y equipo, promedio)
Rentabilidad del activo: Utilidad / (Activos totales promedio)
Rentabilidad del patrimonio: Utilidad del ejercicio / Patrimonio promedio

frente al periodo anterior, siendo éstas de 1,62% y 50,56%, respectivamente. Durante el primer semestre de 2021, la rentabilidad operacional fue de un 8,98%, la rentabilidad sobre el activo de un 2,04% y la rentabilidad sobre el patrimonio de un 40,76%. La Ilustración 9 presenta la evolución de estos indicadores para **Celeo Redes**.

Covenants financieros

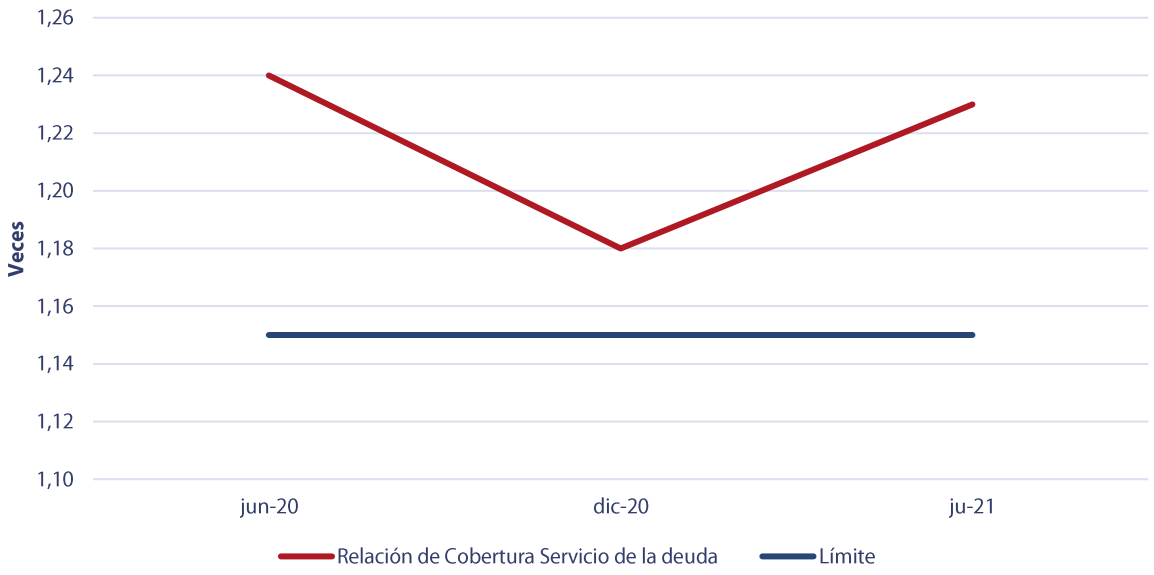

Ilustración 10: Covenants financieros

Ratios

Ratios de Liquidez						
Ratios	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**jun-21**
Liquidez (veces)	13,44	10,53	14,48	15,20	16,62	15,39
Razón Circulante (veces)	1,97	12,43	1,96	2,21	2,30	2,82
Razón Ácida (veces)	1,97	12,43	1,96	2,21	2,30	2,82
Rotación de Inventarios (veces)	--	--	--	--	--	--
Promedio Días de Inventarios (días)	--	--	--	--	--	--
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	2,74	2,83	6,07	6,09	5,31	8,72
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	132,99	128,92	60,16	59,97	68,76	41,86
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	1,77	1,72	0,77	1,08	0,42	1,56
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	205,66	212,76	473,78	338,37	872,84	233,51
Diferencia de Días (días)	72,67	83,84	413,62	278,39	804,08	191,65
Ciclo Económico (días)	--	--	--	--	--	--

Ratios de Endeudamiento						
Ratios	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**jun-21**
Endeudamiento (veces)	0,79	0,89	0,90	0,96	0,98	0,97
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	3,66	8,30	9,09	22,80	44,43	29,44
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,06	0,03	0,05	0,03	0,04	0,03
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	16,03	25,24	13,55	12,78	12,87	12,86
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,06	0,04	0,07	0,08	0,08	0,08
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	99,00%	95,89%	88,68%	97,22%	96,98%	97,40%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	0,46%	3,58%	9,58%	0,04%	0,08%	0,08%
Veces que se gana el Interés (veces)	-0,08	-0,31	0,59	0,57	0,50	0,61

Ratios de Rentabilidad						
Ratios	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**jun-21**
Margen Bruto (%)	78,62%	77,67%	79,99%	80,35%	80,70%	80,23%
Margen Neto (%)	-2,86%	-26,88%	21,62%	17,64%	19,65%	24,66%
Rotación del Activo (%)	6,39%	4,50%	6,94%	8,35%	8,29%	8,33%
Rentabilidad Total del Activo (%)	-0,19%	-1,47%	1,51%	1,34%	1,62%	2,04%
Inversión de Capital (%)	358,59%	528,17%	609,89%	1472,92%	2787,22%	1860,08%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	156,34%	16,87%	171,55%	230,02%	178,43%	162,23%
Rentabilidad Operacional (%)	5,11%	4,00%	6,49%	8,21%	9,03%	8,98%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	-0,84%	-9,88%	14,61%	18,30%	50,56%	40,76%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	21,38%	22,33%	20,01%	19,65%	19,30%	19,77%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	12,00%	12,80%	8,03%	5,73%	5,44%	5,55%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	18,34%	22,95%	48,52%	77,00%	194,54%	123,42%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	75,96%	75,28%	84,92%	87,29%	88,88%	87,95%

Otros Ratios						
Ratios	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**jun-21**
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,14%	57,44%	204,21%	442,06%	778,72%	534,63%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Capital sobre Patrimonio (%)	100,20%	128,14%	108,50%	48,36%	7,66%	5,15%

"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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Comisión para el Mercado Financiero y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."