

| | Abril 2023 | Abril 2024 |
|-------------------------|------------|------------|
| Líneas de bonos y bonos | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables |

* Detalle de clasificaciones en Anexo

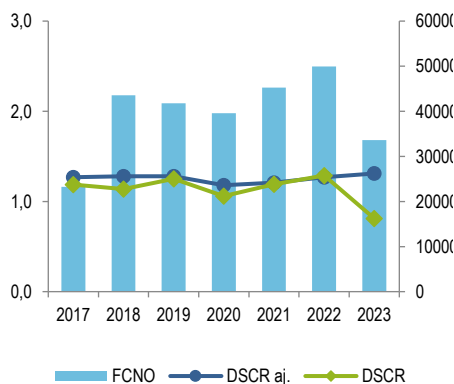
| INDICADORES RELEVANTES | | | |
|------------------------------------|---------|---------|---------|
| | 2021 | 2022 | 2023 |
| Caja y Equivalentes | 37.751 | 43.079 | 26.600 |
| Deuda Financiera | 529.628 | 537.467 | 528.579 |
| F. de Caja Neto Op. | 45.264 | 49.945 | 33.582 |
| Deuda financiera neta / Ebitda | 11,1 | 11,9 | 10,0 |
| DSCR (FCNO / Servicio de la Deuda) | 1,19 | 1,29 | 0,81* |
| DSCR aj. | 1,21 | 1,27 | 1,31 |

Cifras en millones de pesos

Aj.: Filiales restringidas AJTE y CHATE según contratos de emisión de bonos.

*Considera una menor recaudación por reliquidaciones de una sola vez en 2023..

EVOLUCION DE LOS INDICADORES DE SOLVENCIA



FUNDAMENTOS

La clasificación "AA-" tanto para las líneas de bonos como para los bonos de Celeo Redes Operación Chile S.A. (CROCH) responde a la favorable estructuración de la deuda y el alto nivel de estabilidad de flujos operativos, basados en concesiones eléctricas que reconocen ingresos por disponibilidad sin riesgo de demanda. Asimismo, considera la baja complejidad y la acotada estructura de costos y riesgo operacional de la industria de transmisión eléctrica en Chile. Del mismo modo, la clasificación incorpora un estable marco regulatorio, pero que está expuesto a la influencia de ajustes tarifarios para el segundo circuito de Alto Jahuel Transmisora de Energía.

CROCH es un vehículo de inversión compuesto por tres proyectos de transmisión eléctrica en Chile, que controla completamente. Este cuenta con dos Sociedades de Propósito Especial operativas (Alto Jahuel Transmisora de Energía S.A. y Charrúa Transmisora de Energía S.A.), las cuales se benefician de ingresos *take or pay*, sin riesgo de demanda, y un perfil tarifario mixto (AJTE Circuito 1 y CHATE cuentan con tarifa fija por 20 años, mientras que AJTE Circuito 2 se reajusta cada 4 años).

CROCH es controlado en un 100% por Celeo Redes Chile Limitada (CRCH), vehículo controlado 100% por Celeo Redes SL, el cual es un *joint venture* entre Elecnor S.A. y la gestora de fondos de pensiones APG Asset Management, quienes poseen el 51% y 49% de la propiedad, respectivamente.

Destaca la alta experiencia de Elecnor a nivel mundial en operación e infraestructura eléctrica. Además, destaca el *know how* de CRCH como operador de cada activo bajo contrato a precio fijo por 5 años, junto con la baja complejidad operacional.

En definitiva, el modelo de negocios de CROCH consiste en operar y mantener los proyectos gracias a la alta experiencia del grupo Elecnor y sus sociedades. Esto considera que la compañía mantendrá sus proyectos realizando las inversiones de ampliación, que son acotadas en términos relativos. En caso de que el regulador le exija inversiones de obras nuevas (Segundo circuito de CHATE, por ejemplo), la compañía tiene la obligación de mantener una estructura de endeudamiento ligada a lo señalado en los actuales contratos de bonos.

En 2017, CROCH emitió un bono estructurado internacional y otro local por US\$ 379 millones y UF 5,41 millones, respectivamente, que se utilizaron para prepagar la deuda bancaria inicial de AJTE Y CHATE, y para financiar parte del desarrollo del proyecto DATE, el cual desde 2019 ya no consolida. Tanto AJTE como CHATE actúan como garantes de dicha emisión, quedando como filiales restringidas. Ambos bonos son *pari passu*, y mantienen las protecciones típicas observadas en el financiamiento de proyectos: Objetivo limitado de la SPV; separación de los *sponsors*; garantías a través de filiales restringidas; cascada de pagos de efectivo; mantenimiento de cuentas de reserva asociadas de servicio de deuda (6 meses) y gastos de operación y mantenimiento (3 meses); restricciones al reparto de efectivos; restricciones a endeudamiento adicional; causales de aceleración de prepagos; y un ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo para retiro de efectivo (1,15x durante 12 meses hacia atrás y adelante en periodo 2017-2035 y 1,15x durante 12 meses históricos y 1,20x durante 12 meses futuros para el periodo 2036- 2047).

El parámetro DSCR ajustado, ligado a los flujos de las filiales restringidas, se ha mantenido relativamente estable desde su primera medición, alcanzando las 1,31x a diciembre de 2023, lo que está dentro del rango para la categoría asignada.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

Las perspectivas consideran como escenario base de Feller Rate la expectativa de un DSCR mínimo y promedio en torno a las 1,2x - 1,3x durante la vida de los bonos en el escenario base, junto con la mantención de una fuerte posición de liquidez para mitigar eventuales escenarios de estrés.

Analista: Nicolás Martorell
Nicolás.martorell@feller-rate.com

FACTORES SUBYACENTES A LA CLASIFICACIÓN

FORTALEZAS

- Alta predictibilidad de su perfil de ingresos en base a su disponibilidad, sin riesgo de demanda.
- Baja complejidad y riesgo de industria de transmisión eléctrica en Chile.
- Alto grado de experiencia de su *sponsor*-operador dentro de su industria.
- Adecuados resguardos financieros.
- Bajo riesgo de contraparte.

RIESGOS

- Estable marco regulatorio pero expuestos a la influencia de ajustes tarifarios para AJTE C2
- Leve descalce entre término del bono y término de tarifa para AJTE C1y CHATE exponiendo a riesgo tarifario relativo.

ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

CROCH es controlado en un 100% por Celeo Redes Chile Limitada, vehículo controlado 100% por Celeo Redes SL, el cual es un joint venture entre Elecnor S.A. y la gestora de fondos de pensiones APG Asset Management, quienes poseen el 51% y 49% de la propiedad, respectivamente.

Elecnor S.A. es una empresa española, altamente diversificada, que se dedica al desarrollo, financiamiento, construcción y operación de proyectos de diversas ramas de la ingeniería. Destaca la alta experticia y know-how que mantiene en áreas ligado a la Gestión EPC, Energías renovables no convencionales, tratamiento de aguas, infraestructura eléctrica, entre otros.

APG es un gestor de fondos de pensiones holandeses. Además, APG es el gestor de ABP, el segundo mayor fondo de pensiones del mundo. Gestiona más de EUR 369.000 millones para 4,5 millones de personas activas y jubiladas, tanto del sector público como privado.

Destaca la creación de un Consejo con participación de ambos accionistas.

DESCRIPCION DEL PROYECTO

CROCH MANTIENE UNA CARTERA DE PROYECTOS CON 100% DE CONTROL CONCENTRADA EN NEGOCIOS DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA EN ETAPA OPERATIVA

Los tres proyectos que tiene actualmente la compañía fueron ganados a través de los procesos de licitación eléctrica realizadas por el Estado de Chile los últimos años.

En las dos sociedades que alojan estos proyectos cuenta con el 99,9% de control, definiendo la política de dividendos de sus filiales.

Estos son proyectos donde el adjudicatario construye, opera y mantiene los activos asumiendo los riesgos y obteniendo los beneficios.

Si bien estas concesiones son a perpetuidad, el regulador tiene la potestad de terminarlas, previa investigación justificada, ante violaciones a las obligaciones de los decretos de concesión. No obstante, no se tiene antecedente de términos de un decreto por parte del Ministerio de Energía en el país.

— ALTO JAHUEL TRANSMISORA DE ENERGIA S.A. (AJTE)

AJTE corresponde a una línea de transmisión de 2x500 kV habilitando y energizando un solo circuito, desde la S/E Ancoa (Región del Maule) hasta la S/E Alto Jahuel (Región Metropolitana) y la ampliación correspondiente al segundo circuito, adjudicada posteriormente.

El primer circuito (AJTE 1C) inicio sus operaciones comerciales en septiembre de 2015 beneficiándose del derecho al cobro del Valor Anual de Transmisión por Tramo (VATT) a contar de esa fecha.

A pesar del retraso de dicha obra y su encarecimiento, el controlador Elecnor y su socio APG otorgaron un soporte extra dada las mayores necesidades de financiamiento a través de aumentos de capital en CROCH para que posteriormente esta sociedad aporte en AJTE. Destaca, en 2014, el aumento de capital estatutario de US\$ 35 millones (suscrito y pagado) y US\$ 8,2 millones en 2015, suscrito y pagado a la fecha. Con esto, la sólida base patrimonial alcanzaba los US\$ 97,9 millones.

En línea con lo anterior, en AJTE se realizaron dos aumentos estatutarios de capital en 2014, destacando un importe US\$ 25 millones, suscritos y pagados a la fecha. Asimismo, la sólida base patrimonial alcanzaba los US\$ 66,4 millones.

El valor de la inversión del primer circuito fue de US\$ 200 millones, aproximadamente, financiado a través de un crédito sindicado bancario del tipo Project Finance, con una estructura de capital 80/20.

En 2015, Elecnor se adjudicó la ampliación de AJTE correspondiente al segundo circuito (AJTE 2C). Dicha inversión rondó los US\$ 92 millones e inició la construcción en septiembre de 2014, con inicio de operaciones comerciales en enero de 2016.

Durante el segundo semestre de 2014 y a principios de 2015 se modificó el contrato de financiamiento asociado a AJTE, extendiendo el periodo del pago del crédito, recortando las tasas de interés y otorgando financiamiento adicional por US\$ 98 millones destinados a la construcción, costos pre-operativos y costos financieros relacionados al Segundo Circuito y US\$ 17 millones para el financiamiento del IVA correspondiente, esta última pagada completamente.

Cabe destacar que tanto AJTE 1C como AJTE 2C si bien están alojados en una misma SPE, cada uno recibe ingresos por separado.

— CHARRUA TRANSMISORA DE ENERGIA S.A. (CHATE)

CHATE corresponde a una línea de transmisión de 500 kV en estructuras para doble circuito, entre la S/E Ancoa y la S/E Charrúa (Región del Bio-Bio).

Con fecha 29 de diciembre del 2017, se informó vía Hecho Esencial a la Comisión para el Mercado Financiero que con fecha 24 de diciembre del 2017, habiéndose finalizado la construcción y el período de pruebas correspondiente, se realizó la entrada en operación del Proyecto, quedando las instalaciones en funcionamiento y disponibles para el Sistema Eléctrico Nacional.

El valor de la inversión rondó los US\$ 200 millones, aproximadamente, la cual fue financiada a través de un crédito sindicado bancario (BBVA, La Caixa, Credit Agricole, ICO y Sabadell), con una estructura de capital 85/15 y equity respectivo, el cual ya fue aportado desde la matriz.

ALTA ESTABILIDAD Y PREDICTIBILIDAD DE LOS INGRESOS DADOS LOS PAGOS POR DISPONIBILIDAD

Alto Jahuel Transmisora de Energía (AJTE), y Charrúa Transmisora de Energía (CHATE) pertenecen al Sistema de Transmisión Nacional (Ex Troncal), bajo régimen nacional regulado e ingresos *take or pay* (pago por disponibilidad, sin riesgo de demanda), los cuales otorgarían un flujo de dividendos altamente estable con posterioridad al cumplimiento de las restricciones de los contratos de financiamiento.

AJTE 1C, AJTE 2C y CHATE tienen derecho a recibir pagos fijos por disponibilidad hasta el año 2035, 2027 y 2037, respectivamente, fechas donde se revalorizan dichos pagos.

FUERTE Y ESTABLE MARCO REGULATORIO. SIN EMBARGO, EXPUESTO A AJUSTES TARIFARIOS EN ESPECIAL PARA AJTE 2C

En cuanto a la tarificación, la regulación del sector transmisión establece esquemas para la remuneración del sistema nacional y zonal. Dadas sus características de monopolio natural, su operación está regulada por ley. Las tarifas por el uso de las instalaciones nacionales y zonales son calculadas periódicamente, sobre la base de valores de inversión (VI) más los costos de operación, mantenimiento y administración (COMA). La anualidad del VI (AVI) y el COMA poseen fórmulas de indexación destinadas a mantener el valor real de éstos durante el período de vigencia de las tarifas.

Por esta razón, el crecimiento del sector está ligado fuertemente a los planes de expansión del sistema nacional, los cuales son sugeridos anualmente por la Comisión Nacional de Energía, otorgando certidumbre acerca de los nuevos activos requeridos por el sistema.

Los ingresos de las instalaciones del sistema nacional corresponden a peajes por uso esperado de las instalaciones, los cuales son estimados de manera que reflejen el valor de las inversiones del transmisor, más los costos por operación, mantenimiento y administración.

Para el caso de las obras como AJTE 1C y CHATE, el ingreso (VATT) es fijo por 20 años, luego del cual son calculadas periódicamente por la autoridad, lo cual es positivo con respecto a aquellas obras que deben revalorizarse cada 4 años, estando expuestas a un eventual cambio tarifario.

De esta manera, sus ingresos ya no dependen del uso real de las instalaciones, lo que permite recaudar el 100% del VATT en todo momento.

Para AJTE 2C el regulador debe revisar el VATT cada 4 años a partir del inicio de operaciones comerciales, reajustando la tarifa en función de los costos estimados para construir y operar una línea de transmisión eléctrica, existiendo cierto riesgo de precio, pero acotado en mayor medida a componentes ligados a la inflación y en menor medida a la volatilidad de materias primas.

El sistema zonal sustenta sus ingresos en base al volumen de consumo eléctrico el cual recupera el valor anual reflejado en una tarifa unitaria aplicada al volumen retirado del sistema, diferenciándose de los ingresos *take or pay* del sistema nacional y adicional. Sin embargo, con la entrada en vigor de la nueva ley de transmisión, este segmento pasará a tener el mismo sistema de remuneración *take or pay* del sistema nacional.

El sistema de transmisión adicional no forma parte del sistema regulado y las tarifas se establecen mediante negociación bilateral, las cuales se actualizan mediante fórmulas de indexación semestralmente.

Este proceso no ha presentado variaciones metodológicas relevantes, manteniendo una favorable estabilidad.

Las tarifas del proceso asociado al período 2020 – 2023 fueron publicadas en el Diario Oficial en el mes de febrero de 2023. Esta tarificación considera una tasa de rentabilidad del 7% después de impuesto lo cual podría tener eventuales efectos sobre los ingresos en relación con el cuatrienio anterior. No obstante, dicho efecto si bien es negativo para CROCH tiene un carácter acotado dada las fortalezas crediticias y holguras de la estructura.

El proceso 2024-2027 está en desarrollo. La CNE publicó el Informe Técnico Final de Calificación de Instalaciones para el periodo 2024-2027. Las observaciones a dicho informe fueron presentadas por parte de las empresas el 13 de diciembre de 2023.

Con respecto a la congelación de cargos de transmisión 2019 extendida hasta la entrada en vigor del nuevo decreto tarifario mencionado anteriormente, dicho efecto expone a la compañía a una mayor exposición a la depreciación del peso chileno ante la invariabilidad del reajuste por IPC. Con todo, dicho costo de oportunidad se debería compensar a través de reliquidaciones futuras y el impacto actual dado la estructura crediticia es acotado.

BAJO RIESGO CREDITICIO DE CONTRAPARTES

Las contrapartes corresponden a generadores o distribuidores del sistema eléctrico, donde la probabilidad de retraso en la cadena de pagos es relativamente baja y aun así no afectaría la estructura de pago de la deuda gracias a los resguardos crediticios adicionales.

Para el año 2023, los ingresos se encuentran concentrados en el Grupo Enel Chile (Enel Distribución Chile S.A y Enel Generación Chile S.A.), Colbún S.A. y Compañía General de Electricidad S.A. representando un 22,6%, 7,61% y 7,32% de la facturación, respectivamente.

Con todo, dichos clientes presentan una alta calidad crediticia. Por otra parte, los clientes del sector distribución eléctrica nacionales pertenecen a una industria de bajo riesgo relativo, ubicándose por lo general en rangos superiores al A+, con un promedio de clasificación de industria en torno al rango "AA".

BAJA COMPLEJIDAD, ACOTADA ESTRUCTURA DE COSTOS Y RIESGO OPERACIONAL DE LA INDUSTRIA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA EN CHILE.

El negocio de transmisión eléctrica en Chile muestra un bajo nivel de riesgo asociado a su operación. Ello, por la estabilidad de los ingresos, las posibilidades de control sobre costos de operación y cierto nivel de diversificación generado por la operación de activos dispersos geográficamente. Asimismo, destaca la baja complejidad operativa de dichos activos, relacionado principalmente a mantenimiento menor.

Destaca la alta experiencia de Celeo Redes Chile Limitada, contraparte y matriz con quien mantiene contratos de Operación y Mantenimiento a precio fijo, reajutable por inflación y con duración de 5 años, renovable automáticamente. Asimismo, el contrato traspassa la responsabilidad al operador de mantener los niveles mínimos de disponibilidad exigidos (99,85%) asumiendo penalidades y descuentos. Esta estructura limita el riesgo de costos asociados a la operación.

Con todo, existe una amplia oferta de operadores calificados en la región, acotando el riesgo de reemplazo.

INVERSIONES OBLIGATORIAS POTENCIALES Y LARGA VIDA ÚTIL DE ESTE TIPO DE ACTIVOS

Por lo general, los activos de transmisión eléctrica tienen una larga vida útil (40 a 60 años), donde baterías y dispositivos electrónicos son la excepción. No obstante, a un costo de reemplazo relativamente bajo.

Con respecto a las inversiones, los proyectos de crecimiento del sistema, relacionados con ampliaciones y obras nuevas del sistema de transmisión nacional son planeados por ley a través de un estudio, el cual asigna las ampliaciones a los propietarios del sistema de transmisión y las obras nuevas son licitadas públicamente. De esta forma, las nuevas obras de expansión son acotadas.

No obstante, CROCH tiene líneas con capacidad para 2 circuitos y en este caso se puede dar que se adjudique de forma obligatoria la instalación del segundo circuito, tal como ocurrió con AJTE 2C. En este caso existe el riesgo que ocurra algo similar para CHATE, teniendo que recurrir a financiamiento extra manteniéndose dentro de los límites de endeudamiento que señala la actual estructura de la deuda.

EMISIÓN DE BONOS: ESTRUCTURA DE LA TRANSACCIÓN

En mayo de 2017, CROCH emitió deuda por US\$ 604 millones a través de un bono estructurado internacional y otro local por US\$ 379 millones y UF 5,41 millones, respectivamente, el cual se utilizó, principalmente, para prepagar la deuda que tenían las SPE AJTE Y CHATE, y para financiar parte del desarrollo del proyecto CHATE y DATE, que consolidaba en ese entonces en CROCH. Asimismo, entre los usos definidos se incluyó el cash out de los excedentes de la colocación después de pagar deuda senior y costos propios de la emisión.

El bono en UF considera cuotas semestrales pagaderas cada 22 de junio y 22 de diciembre de cada año hasta su vencimiento el año 2047, siendo la primera pagada el 22 de junio del 2017 por UF 89.879 por concepto de interés, igual cuota fue pagada el 22 de diciembre de 2017 comenzando a amortizar principal desde la cuota pagada el 22 de junio de 2018. Las cuotas anuales rondan entre los UF 250 mil a UF 400 mil.

El bono en dólares considera cuotas semestrales pagaderas cada 22 de junio y 22 de diciembre de cada año hasta su vencimiento el 22 de diciembre de 2047, siendo la primera cuota pagada al 22 de diciembre de 2017, la cual ascendió a US\$ 12.098.522. Las cuotas anuales rondan entre los US\$ 25 millones a US\$ 30 millones.

Ambos bonos son *pari passu* y mantienen las protecciones típicas observadas en el financiamiento de proyectos: Objetivo limitado de la SPE; separación de los sponsors; garantías a través de filiales restringidas (AJTE Y CHATE), cascada de pagos de efectivo, mantenimiento de cuentas de reserva asociadas de servicio de deuda (6 meses); y gastos de operación y mantenimiento (3 meses); restricciones al reparto de efectivos; restricciones a endeudamiento adicional; causales de aceleración de prepagos; y un ratio de cobertura de servicio de deuda mínimo para retiro de efectivo (1,15x durante 12 meses hacia atrás y adelante en periodo 2017-2035 y 1,15x durante 12 meses históricos y 1,20x durante 12 meses futuros para el periodo 2036 a 2047).

Para el caso de endeudamiento adicional, solo se podrá incurrir hasta en US\$ 5 millones para el uso corriente del negocio. No obstante, si la filial DATE se incorporaba como filial restringida, junto con una serie de condiciones, incluyendo la ratificación de las clasificaciones, se podría contratar deuda adicional para financiar eventuales nuevos decretos.

Con respecto al calce, los bonos vencen en el año 2047 mientras que la tarifa fija de AJTE C1 y CHATE vencen en 2035 y 2037, exponiendo a riesgo de ajustes tarifario al momento del recalcu, la cual debe remunerarse considerando el valor de activo de reemplazo y un retorno después de impuestos sobre la inversión que varía entre 7% y 10%.

FACTORES ESG CONSIDERADOS DENTRO DE LA CLASIFICACION

— AMBIENTALES

La compañía hace 6 años posee una estrategia de sostenibilidad a largo plazo, en línea con las buenas prácticas de Elecnor y APG la cual, para su sección medioambiental, está basada en el fomento de iniciativas que promuevan una mayor responsabilidad ambiental, a través de acciones integradas en el plan estratégico y en la toma de decisiones, impulsando la apertura y el diálogo con los grupos de interés, manteniendo un enfoque preventivo considerando el cuidado del medioambiente. Así, destacan temas de prevención de la contaminación; eficiencia en el uso de recursos y residuos; protección de la biodiversidad y el hábitat; resiliencia a la catástrofe y adaptación al cambio climático, entre otros.

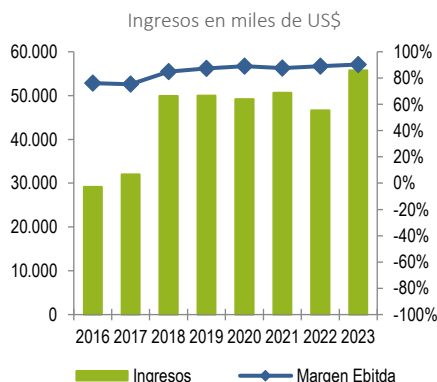
— SOCIALES

El impacto en las comunidades ante proyectos se encuentra gestionado por estrategias ligadas a compensar las externalidades negativas que puedan surgir. De esta forma, CROCH tienen autorregulación y prácticas, en observancia con las comunidades. No obstante, la limitación actual a nuevas inversiones acota dicho riesgo.

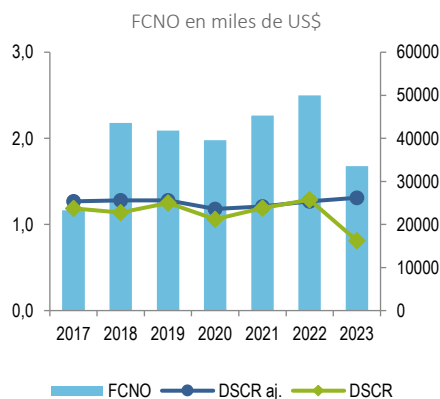
— GOBIERNOS CORPORATIVOS

Considera como suficientes aspectos de sus gobiernos corporativos, donde la empresa es administrada por un directorio de 5 miembros, elegidos por un periodo de tres años, pudiendo ser reelegidos. Celeo Redes Operación Chile no tiene comité de directores.

EVOLUCIÓN DE INGRESOS Y MÁRGENES



EVOLUCIÓN ENDEUDAMIENTO E INDICADORES DE SOLVENCIA



DESEMPEÑO OPERACIONAL Y FINANCIERO

GENERACION DE FLUJOS OPERATIVOS

| Holding con alta estabilidad en sus flujos

Desde el año 2015 han entrado gradualmente en operación cada circuito asociado a los proyectos ya mencionados, donde en enero de 2019 inicio operaciones la filial no restringida DATE el cual salió del perímetro de CROCH.

Además, el margen Ebitda se ha estabilizado en torno al 80-90% desde 2016, en línea con lo exhibido por la industria.

Cabe destacar que AJTE 1C y 2C, y CHATE cuentan con niveles de disponibilidad históricos superiores a los requerimientos del 99,85%.

Asimismo, AJTE C1, AJTE C2 y CHATE se benefician de ingresos anuales por US\$20,2, US\$ 10,6 y US\$ 17,7 millones, respectivamente.

A nivel consolidado, el Ebitda a diciembre de 2023 alcanzó los US\$ 50,3 millones aumentando un 22% con respecto a diciembre de 2022. Tanto los ingresos como los costos de ventas y GAV exhibieron aumentos de 22% y 2%, respectivamente debido en parte al decreto tarifario 7T aplicado en 2022 que generó una base de comparación menor junto con los polinomios de indexación, y la optimización de costos y planes de eficiencia implementados por la administración. Asimismo, destaca un margen ebitda en torno al 90% en línea con la estabilidad de la industria y su tendencia histórica.

ENDEUDAMIENTO Y COBERTURAS:

| Deuda financiera relevante tipo Project finance ligada a filiales restringidas

La compañía mantiene una estructura de capital acorde al tipo financiamiento de proyectos de alta estabilidad de flujos operativos.

Al 31 de diciembre de 2023, la compañía exhibía una deuda en bonos por un total de US\$ 528,6 millones, que empezó su primera amortización de capital en el año 2018. De esta manera en 2023, el servicio de deuda fue de US\$ 41,3 millones compuesto por intereses y capital.

Producto de lo anterior, el indicador DSCR aj. según contrato de emisión de bonos que considera los flujos de AJTE y CHATE, alcanzó las 1,31x a diciembre de 2023, exhibiendo una leve alza con respecto al año anterior, en línea con la categoría asignada.

Feller Rate considera como escenario base la expectativa de un DSCR aj. En torno a las 1,2-1,3x en la vida de los bonos en el escenario base. Esto toma en cuenta una inflación CPI, sin penalidades ante alto *track record* de disponibilidad y un stress al reconocimiento de la inversión.

Respecto al patrimonio de CROCH, durante 2023 aumento de U\$ 6,4 millones, asociado a los resultado del ejercicio por US\$ 18 millones compensado por el dividendos provisorio en torno a IS\$ 8 millones y la disminución en US\$ 3,5 millones de la partida Otras Reservas por la por aplicación de Contabilidad de Cobertura de Flujo de Efectivo por la deuda en UF.

SÓLIDA POSICION DE LIQUIDEZ Y RESGUARDOS EXISTENTES

La compañía ha mantenido un buen nivel de liquidez, dando adecuado cumplimiento a sus cuentas de reserva para el servicio de la deuda y entregando una mayor flexibilidad financiera.

A diciembre de 2023, la sociedad contaba con cerca de US\$ 26,6 millones en caja y equivalentes, fondos cuyo uso para distribuciones y pagos a accionistas se encuentran restringidos al cumplimiento de *covenants*.

Asimismo, cuenta con US\$ 21,1 millones y US\$ 0,69 millones de fondos de DSRA y O&MRA, respectivamente.

Considerando dicha posición de caja más un flujo operacional esperado en torno a los US\$ 40 millones, la compañía cuenta con liquidez suficiente para hacer frente al servicio de deuda de 12 meses de US\$ 41 millones aproximadamente.

| | 30 Abril 2019 | 30 Abril 2020 | 30 Abril 2021 | 29 Abril 2022 | 27 Abril 2023 | 25 Abril 2024 |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Líneas de Bonos | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- |
| Bonos | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- | AA- |
| Perspectivas | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables | Estables |

RESUMEN FINANCIERO CONSOLIDADO

Cifras en millones de dólares bajo IFRS

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|---|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ingresos Ordinarios | 49.882 | 49.997 | 49.186 | 50.658 | 46.640 | 55.763 |
| Ebitda(1) | 42.362 | 43.643 | 43.733 | 44.334 | 41.509 | 50.354 |
| Ingresos Financieros | 6.965 | 6.499 | 4.617 | 4.332 | 5.291 | 7.067 |
| Gastos Financieros | -27.149 | -27.383 | -27.520 | -26.696 | -26.114 | -26.217 |
| Ganancia (Pérdida) del Ejercicio | 10.784 | 8.820 | 9.664 | 5.211 | 8.423 | 17.936 |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) | 43.567 | 41.775 | 39.556 | 45.264 | 49.945 | 33.582 |
| Flujo Caja Neto de la Operación (FCNO) Ajustado (2) | 16.507 | 15.337 | 13.645 | 19.723 | 24.705 | 10.544 |
| Inversiones en Activos fijos Netas (3) | -35.929 | -3 | -32 | -122 | -23 | -1.702 |
| Inversiones en Acciones | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo de Caja Libre Operacional | -19.422 | 15.334 | 13.613 | 19.601 | 24.682 | 8.842 |
| Dividendos pagados | 0 | -17.317 | 0 | 0 | -6.500 | -6.229 |
| Flujo de Caja Disponible | -19.422 | -1.983 | 13.613 | 19.601 | 18.182 | 2.613 |
| Movimiento en Empresas Relacionadas | -116.666 | 0 | 0 | 0 | 0 | -9.500 |
| Otros movimientos de inversiones | 6.591 | -8.219 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Flujo de Caja Antes de Financiamiento | -129.497 | -10.202 | 13.613 | 19.601 | 18.182 | -6.887 |
| Variación de capital patrimonial | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Variación de deudas financieras | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros movimientos de financiamiento | -14.169 | -7.264 | -9.040 | -17.344 | -12.801 | -14.240 |
| Financiamiento con EERR | 18.188 | -13 | 2.814 | 0 | -53 | 4.648 |
| Flujo de Caja Neto del Ejercicio | -125.478 | -17.479 | 7.387 | 2.257 | 5.328 | -16.479 |
| Caja Inicial | 171.064 | 45.586 | 28.107 | 35.494 | 37.751 | 43.079 |
| Caja Final | 45.586 | 28.107 | 35.494 | 37.751 | 43.079 | 26.600 |
| Caja y equivalentes | 45.586 | 28.107 | 35.494 | 37.751 | 43.079 | 26.600 |
| Deuda Financiera | 573.767 | 557.565 | 562.579 | 529.628 | 537.467 | 528.579 |
| Activos Totales | 718.486 | 598.904 | 593.414 | 587.907 | 591.389 | 592.134 |
| Pasivos Totales | 647.270 | 573.742 | 580.351 | 554.720 | 571.454 | 565.771 |
| Patrimonio + Interés Minoritario | 71.216 | 25.162 | 13.063 | 33.187 | 19.935 | 26.363 |
| Servicio de Deuda Financiera | 38.261 | 33.391 | 37.255 | 37.982 | 38.787 | 41.354 |
| Margen Ebitda (%) | 84,9% | 87,3% | 88,9% | 87,5% | 89,0% | 90,3% |
| Rentabilidad Patrimonial (%) | 15,1% | 35,1% | 74,0% | 15,7% | 42,3% | 68,0% |
| Endeudamiento total | 9,1 | 22,8 | 44,4 | 16,7 | 28,7 | 21,5 |
| Endeudamiento financiero | 8,1 | 22,2 | 43,1 | 16,0 | 27,0 | 20,1 |
| Deuda Financiera / Ebitda(1)(vc) | 13,5 | 12,8 | 12,9 | 11,9 | 12,9 | 10,5 |
| Deuda Financ. Neta / Ebitda(1) (vc) | 12,5 | 12,1 | 12,1 | 11,1 | 11,9 | 10,0 |
| Ebitda (1) / Gastos Financieros(vc) | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 1,7 | 1,6 | 1,9 |
| FCNO / Deuda Financiera (%) | 7,6% | 7,5% | 7,0% | 8,5% | 9,3% | 6,4% |

| | | | | | | |
|---|------|------|------|------|------|------|
| DSCR (FCNO / Servicio de la Deuda) (vc) | 1,14 | 1,25 | 1,06 | 1,19 | 1,29 | 0,81 |
| DSCR aj. (vc) (4) | 1,28 | 1,28 | 1,18 | 1,21 | 1,27 | 1,31 |
| Liquidez Corriente (vc) | 2,0 | 2,2 | 2,3 | 2,2 | 1,4 | 1,4 |

(1) Ebitda = Resultado Operacional + Amortizaciones y depreciaciones

(2) Flujo de Caja operacional, neto de variaciones en el capital de trabajo y ajustado descontando intereses pagados.

(3) Compras – importes de propiedades, plantas, equipos, activos intangibles y otros activos a largo plazo.

(4) DSCR ajustado ligado a filiales restringidas AJTE y CHATE según contrato de Emisión de bonos.

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

LINEAS DE BONOS

856

| | |
|--|--|
| Fecha de inscripción | 07/04/2017 |
| Monto de la línea | U.F. 8.000 mil |
| Plazo de la línea | 40 años |
| Series inscritas al amparo de la línea | A |
| Conversión | No Contempla |
| Resguardos | Suficientes |
| Garantías | Prendas sin desplazamiento sobre la concesión, prendas comerciales y prendas sobre acciones, todas de primer grado |

EMISIONES DE BONOS VIGENTES

Serie A

| | |
|-----------------------------|--|
| Al amparo de Línea de Bonos | 856 |
| Monto de la Emisión | U.F. 5.410,5 mil |
| Pago de Intereses | Semestrales |
| Resguardos | Suficientes |
| Garantías | Prendas sin desplazamiento sobre la concesión, prendas comerciales y prendas sobre acciones, todas de primer grado |

NOMENCLATURA DE CLASIFICACIÓN

CLASIFICACIÓN DE SOLVENCIA Y TÍTULOS DE DEUDA DE LARGO PLAZO

- Categoría AAA: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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.
- 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.
- Categoría A: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.
- Categoría BB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con capacidad para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en retraso en el pago de intereses y el capital.
- Categoría B: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con el mínimo de capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es muy variable y susceptible de deteriorarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía, pudiendo incurrirse en pérdida de intereses y capital.
- Categoría C: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad suficiente para el pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, existiendo alto riesgo de pérdida de pérdida capital y de intereses.
- Categoría D: Corresponde a aquellos instrumentos que no cuentan con capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, y que presentan incumplimiento efectivo de pago de intereses y capital, o requerimiento de quiebra en curso.
- Categoría E: Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información suficiente o representativa para el período mínimo exigido y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo entre AA y B, la Clasificadora utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativo.

TÍTULOS DE DEUDA DE CORTO PLAZO

- Nivel 1 (N-1): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 2 (N-2): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 3 (N-3): Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados.
- Nivel 4 (N-4): Corresponde a aquellos instrumentos cuya capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, no reúne los requisitos para clasificar en los niveles N-1, N-2 o N-3.
- Nivel 5 (N-5): Corresponde a aquellos instrumentos cuyo emisor no posee información representativa para el período mínimo exigido para la clasificación, y además no existen garantías suficientes.

Adicionalmente, para aquellos títulos con clasificaciones en Nivel 1, Feller Rate puede agregar el distintivo (+).

Los títulos con clasificación desde Nivel 1 hasta Nivel 3 se consideran de “grado inversión”, al tiempo que los clasificados en Nivel 4 como de “no grado inversión” o “grado especulativo”.

ACCIONES

- Primera Clase Nivel 1: Títulos con la mejor combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 2: Títulos con una muy buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 3: Títulos con una buena combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Primera Clase Nivel 4: Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia, y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Segunda Clase (o Nivel 5): Títulos accionarios con una inadecuada combinación de solvencia y otros factores relacionados al título accionario o su emisor.
- Sin Información Suficiente: Títulos accionarios cuyo emisor no presenta información representativa y válida para realizar un adecuado análisis.

DESCRIPTORES DE LIQUIDEZ

- Sólida: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite incluso ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.
- Satisfactoria: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con holgura el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress severo que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Intermedia: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un escenario de stress moderado que afecte las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Ajustada: La empresa cuenta con una posición de liquidez que le permite mínimamente cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses. Sin embargo, ésta es susceptible de debilitarse ante un pequeño cambio adverso en las condiciones económicas, de mercado u operativas.
- Débil: La empresa no cuenta con una posición de liquidez que le permita cumplir con el pago de sus obligaciones financieras durante los próximos 12 meses.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Nicolás Martorell – Analista principal y Director Senior
- Andrea Faundez – Analista secundario
- Hector Romo – Analista secundario

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 pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, 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. Las clasificaciones de Feller Rate son una apreciación de la solvencia de la empresa y de los títulos que ella emite, considerando la capacidad que ésta tiene para cumplir con sus obligaciones en los términos y plazos pactados.