

Humphreys ratifica la clasificación de los bonos de Transelec S.A. en "Categoría AA"

Principal empresa de
transmisión eléctrica del país

Santiago, 29 de diciembre de
2021

Instrumentos clasificados:

Tipo de instrumento	Nemotécnico	Clasificación
Líneas de bonos		AA
Bonos	BNTRA-D	AA
Bonos	BNTRA-H	AA
Bonos	BNTRA-K	AA
Bonos	BNTRA-M	AA
Bonos	BNTRA-N	AA
Bonos	BNTRA-Q	AA

Humphreys decidió mantener la clasificación de los bonos emitidos por **Transelec S.A. (Transelec)** en "Categoría AA", mientras que su perspectiva de clasificación se mantiene en "Estable".

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.

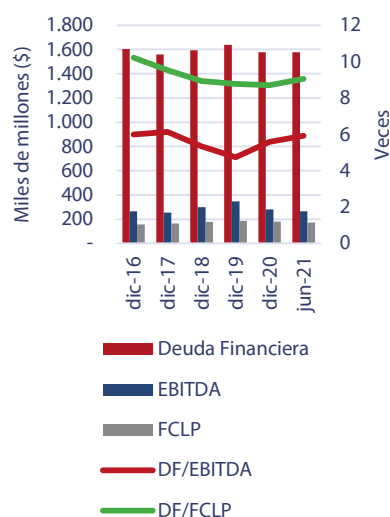
La clasificación de riesgo de los títulos de deuda emitidos por **Transelec** en "Categoría AA" se fundamenta, principalmente, en las características del negocio, con importantes economías de escala y un ambiente adecuadamente regulado. Esto genera una elevada relación del EBITDA, como porcentaje del ingreso y una adecuada estabilidad de sus ingresos y costos operacionales. En efecto, considerando que la transmisión eléctrica es intensiva en inversión, pero con una estructura de bajos costos operativos, las ganancias operacionales representan un porcentaje importante de los ingresos del emisor (la razón EBITDA/ingresos se ha mantenido por encima del 80% en los últimos años).

Por su parte, la estabilidad de flujos se ve favorecida porque los ingresos de **Transelec** no dependen del volumen de energía transmitido, las tarifas remuneran la capacidad instalada. Por otra parte, si a la existencia de un marco regulatorio regido por criterios técnicos e institucionalmente sólidos, se suma la importancia de la industria energética para el desarrollo del país, se puede concluir que el riesgo propio de la actividad presenta una fuerte correlación con el riesgo general del país.

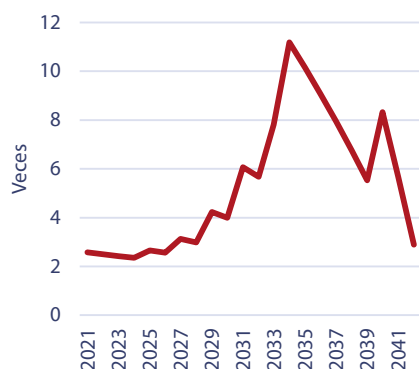
Además, la clasificación considera que el estudio de valorización de instalaciones de transmisión para el 2020-2023 que regula las tarifas que rigen a la **Transelec** está en proceso de elaboración y se estima que estarán disponibles a comienzos del 2022. Es por esto por lo que la compañía ha registrado ingresos basados en estudios tarifarios anteriores y ha realizado una provisión de acuerdo con la estimación del efecto que tendría el nuevo estudio, el cual se aplicaría retroactivamente para el periodo indicado.

A su vez, esta clasificación se fundamenta en la capacidad mostrada por el emisor, y ratificada en los hechos, para acceder a diversas fuentes de financiamiento, nacionales e internacionales, característica que le permite una adecuada flexibilidad para financiar sus inversiones y/o refinanciar sus pasivos, pero además aprovechar las oportunidades de tasas que se presenten en mercados específicos. Esta flexibilidad financiera reduce los riesgos de refinanciamiento producto de una menor liquidez en el mercado local.

Evolución de la deuda financiera, FCLP y EBITDA



Índice de Cobertura Global



En forma complementaria, se evalúa como positivo el liderazgo de la compañía en el negocio de la transmisión eléctrica, lo que conlleva un amplio know-how tanto en la construcción de nuevas instalaciones, como en la operación de estas. Dado ello, a juicio de **Humphreys**, la compañía dispone del conocimiento técnico necesario para evaluar de manera adecuada los negocios no regulados ligados a contratos directos con grandes clientes.

La clasificación también valora que el plan de inversión de la compañía esté distribuido en múltiples proyectos distintos (por lo tanto, existe diversificación), enmarcados en el giro habitual de la sociedad. Además, las inversiones de carácter forzoso, dado los montos involucrados, no presionan significativamente el flujo de caja del emisor.

Desde otra perspectiva, la categoría de riesgo asignada se encuentra supeditada al nivel de endeudamiento relativo respecto de su generación anual de flujos. Al cierre del primer semestre de 2021, **Transelec** presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 5,91 veces y una relación EBITDA sobre gastos financieros de aproximadamente de 3,62 veces.

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, se debe tener en consideración que la estabilidad de los flujos de caja del emisor y el bajo riesgo del negocio facultan a **Transelec** para enfrentar un endeudamiento más elevado que empresas de igual clasificación y con estructuras de deuda de más largo plazo.

Otro factor de riesgo considerado dice relación con la concentración de clientes. Al cierre de junio de 2021, el 91,57% de los ingresos provenía de cinco clientes, siendo Enel Generación el principal, el cual representa el 33,72% de los ingresos de **Transelec**. 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 adecuado.

A futuro, la clasificación de riesgo podría verse favorecida si la sociedad mejora la relación entre deuda financiera y capacidad anual de generación de flujos en un contexto que implique planes de inversión que no comprometan, significativamente, sus flujos futuros y/o asegure un nivel de flujo suficiente que permita hacer frente al total de la deuda financiera dentro del plazo de duración de ésta.

Transelec es una empresa de transmisión eléctrica que opera en el Sistema Eléctrico Nacional. Según información pública, al cierre de 2020, la compañía cuenta con un total de 9.857 kms. de líneas de transmisión de simple y

doble circuito en voltajes de entre 66 kV y 500 kV conectadas a 63 subestaciones en ambos sistemas.

Al cierre del primer semestre de 2021, **Transelec** generó ingresos por \$158.924 millones, mantenía una deuda financiera de \$1.577 miles de millones y un patrimonio de \$950 miles de millones.

Ignacio Muñoz Quezada
Analista de riesgo
ignacio.munoz@humphreys.cl

Hernán Jiménez Aguayo
Subgerente de riesgo
hernan.jimenez@humphreys.cl