



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

Transelec es la principal compañía transmisora de Chile con 10.135 km de línea y 69 subestaciones

Santiago, 12 de diciembre de 2023

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

La clasificación del 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 de ingresos 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.

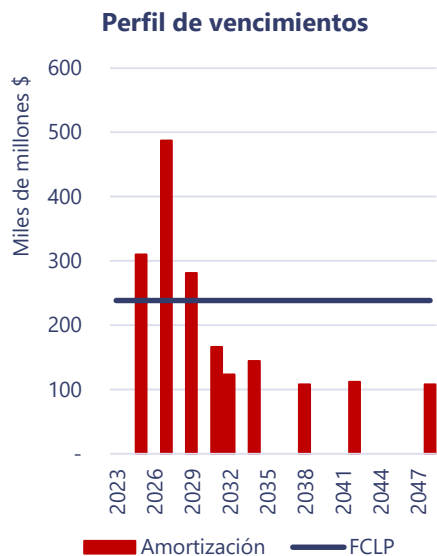
Por su parte, la estabilidad de flujos se ve favorecida porque los ingresos de **Transelec** no dependen del volumen de energía transmitido, las tarifas remuneran la capacidad de transmisión instalada. Por otra parte, la existencia de un marco regulatorio regido por criterios técnicos e institucionalmente 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.

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.

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.

### Instrumentos clasificados:

Tipo	Nemotécnico	Categoría
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
Bonos	BNTRA-U	AA
Bonos	BNTRA-V	AA
Bonos	BNTRA-W	AA
Bonos	BNTRA-X	AA



La clasificación también valora que el plan de inversión de la compañía esté distribuido en múltiples proyectos distintos, 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 2023, **Transelec** presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 4,30 veces y una relación EBITDA sobre gastos financieros de aproximadamente de 4,93 veces.

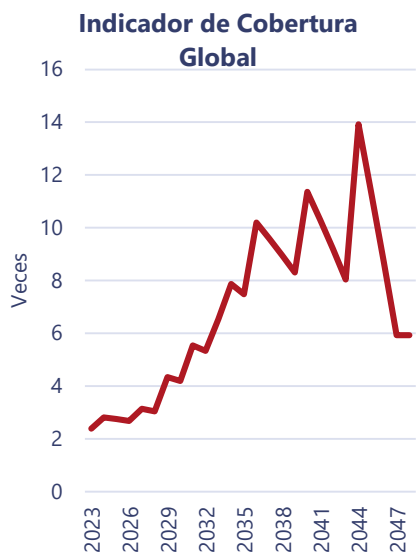
Otro aspecto analizado es la exposición a cambios normativos, tanto en el ámbito eléctrico como de las exigencias ambientales. Eventuales modificaciones en estas áreas podrían presionar los ingresos de la compañía, incrementar sus costos o, incluso, cambiar el modelo de negocio (esto último, en opinión 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.

En cuanto a la composición de ingresos de **Transelec**, al cierre del primer semestre de 2023, un 67,14% eran ingresos regulados, que corresponden a un 55,24% a transmisión nacional y un 12,90% de ingresos zonales. Por su parte, un 32,86% son los ingresos no regulados, que provienen de contratos dedicados y otros servicios.

Otro factor de riesgo considerado dice relación con la concentración de clientes. Al cierre de junio de 2023, el 64,59% de los ingresos provenía de cinco empresas, siendo Enel Generación el principal, el cual representa el 31,76% 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 presentan un nivel de solvencia adecuado. Adicionalmente, la ley de transmisión en Chile garantiza el flujo de ingresos regulados, de modo que, si una cliente regulado es incapaz de pagar, los demás tomadores en conjunto deben cubrir la cantidad no pagada.

En el ámbito de ASG (o ESG por sus siglas en inglés), durante 2022 **Transelec** revisó su estrategia de largo plazo para dar más realce a temas medioambientales, sociales y de gobierno, y creó un área de sostenibilidad. Además de alinearse a seis de 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible de



Naciones Unidas, en los que destaca Igualdad de Género, Industria, innovación e infraestructura y Energía asequible y no contaminante.

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 (SEN). Según información pública, al cierre de 2022, la compañía contaba con un total de 10.135 kilómetros de líneas de transmisión de simple y doble circuito en voltajes de entre 66 kV y 500 kV conectadas a 69 subestaciones, con una capacidad de transformación de 19.908 MVA.

Al cierre del primer semestre de 2023, **Transelec** generó ingresos por \$ 234.821 millones, mantenía una deuda financiera, de emisión nacional y extranjera, por \$ 1.834.745 millones y un patrimonio de \$ 1.100.862 millones.

**Savka Vielma Huaiquiñir**

Analista de Riesgo

savka.vielma@humphreys.cl

**Ignacio Muñoz Quezada**

Jefe de Analistas

ignacio.munoz@humphreys.cl