



HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO

Transelec S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

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

FECHA

Agosto 2024

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
Líneas de bonos	AA
Tendencia	Estable
EEFF base	Marzo 2024

Características de líneas de bonos en proceso de inscripción

Plazo	30 años desde su inscripción.	10 años desde su inscripción.
Monto máximo	UF 10.000.000 máximo cada línea y de manera combinada entre ambas.	
Moneda de emisión	UF, pesos o dólares.	
Uso de fondos	Fines corporativos generales del emisor, incluyendo el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de pasivos.	
Covenants financieros	Deuda neta menor a siete veces.	
	Patrimonio mínimo ajustado de \$350.000.000.000.	
Garantías	La emisión no contempla garantías, salvo el derecho de prenda general sobre los bienes del emisor de acuerdo con los Artículos N°2.465 y N°2.469 del Código Civil.	

Estados de Resultados Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Ingresos de actividades ordinarias	378.591	333.303	305.858	439.592	471.267	131.161
Costo de ventas	-88.115	-93.224	-88.389	-93.079	-95.610	-24.096
Ganancia bruta	290.476	240.078	217.469	346.513	375.657	107.065
Gastos de administración y ventas	-23.154	-24.392	-26.302	-35.196	-35.487	-7.968
Resultado operacional	267.322	215.686	191.167	311.317	340.170	99.097
Gastos financieros	-73.454	-75.998	-70.229	-75.068	-84.016	-20.158
Utilidad neta	140.612	96.265	58.749	109.095	179.486	54.669

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS

M\$ de cada año	2019	2020	2021	2022	2023	mar-24
Activos corrientes	222.197	238.530	331.639	516.058	304.495	291.141
Activos no corrientes	2.390.537	2.505.485	2.824.749	2.939.870	3.075.032	3.196.788
Total activos	2.612.734	2.744.015	3.156.388	3.455.928	3.379.527	3.487.928
Pasivos corrientes	64.757	124.717	233.561	608.146	213.584	528.275
Pasivos no corrientes	1.701.026	1.726.208	1.950.919	1.841.809	2.231.423	1.976.766
Patrimonio	846.950	893.090	971.908	1.005.973	934.521	982.887
Total patrimonio y pasivos	2.612.734	2.744.015	3.156.388	3.455.928	3.379.527	3.487.928

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Transelec S.A. (Transelec) es una empresa de transmisión eléctrica que opera en el Sistema Eléctrico Nacional (SEN). Según información pública, al cierre de 2023, la compañía contaba con un total de 10.049 kilómetros de líneas de transmisión de simple y doble circuito en voltajes de entre 66kV y 500 kV conectadas a 82 subestaciones, con una capacidad de transformación de 20.879 MVA.

A la misma fecha, **Transelec** es la empresa dueña del 14% de las líneas de 500 kV construidas del SEN, tiene una participación del 36% de las líneas de 220 kV, además, posee un 90% de las líneas 154 kV y un 9% en el segmento de líneas menores a 100 Kv. De todos modos, independiente de la participación de mercado, la compañía recibe sus ingresos sobre su capacidad de transmisión instalada.

Al cierre del primer trimestre de 2024, **Transelec** generó ingresos por \$ 131.161 millones, mantuvo una deuda financiera, de emisión nacional y extranjera, por \$ 1.999.937 millones y un patrimonio de \$ 982.887 millones.

El objetivo de este informe es la inscripción de dos nuevas líneas de bonos por parte de **Transelec**, cada una por un monto máximo de UF 10.000.000 con un plazo de 30 años y 10 años, respectivamente. De manera combinada, los bonos emitidos con cargo a estas líneas no pueden superar los UF 10.000.000. Los recursos captados en la colocación de los títulos de deuda se destinarán, según se señala explícitamente en el contrato de emisión, a fines corporativos generales del emisor, incluyendo el financiamiento de inversiones y refinanciamiento de pasivos. De acuerdo con lo informado por el emisor, el uso de los fondos no implicaría cambios significativos en el nivel de apalancamiento financiero de la empresa.

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.

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 trimestre de 2024, **Transelec** presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 4,93 veces y una relación EBITDA sobre gastos financieros de aproximadamente de 4,78 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 trimestre de 2024, un 79,20% eran ingresos regulados, que corresponden principalmente a ingresos de transmisión nacional e ingresos dedicados, 80,53% y 19,19%, respectivamente de los ingresos regulados. El restante de los ingresos se divide en un 14,14% de ingresos contractuales y un 6,66% de ingresos por *leasing*.

Otro factor de riesgo considerado dice relación con la concentración de clientes. Al cierre de marzo de 2024, el 62,82% de los ingresos provenía de cinco clientes, siendo Enel Generación el principal, el cual representa el 29,34% 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. Adicionalmente, la ley de transmisión en Chile garantiza el flujo de ingresos regulados, de modo que, si un 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), **Transelec** indica que buscan ser responsables en identificar y gestionar los impactos ambientales según las normativas. Durante el último año se diseñó una estrategia de ruido ambiental e implementaron tecnologías que permiten reducir el uso de agua.

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.

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.

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 poseen amplias inversiones en el negocio eléctrico en América Latina, Estados Unidos, Canadá y China.
- Principal operador en su sector.

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).

Hechos recientes

Marzo 2024

Durante el primer trimestre de 2024, **Transelec** generó ingresos por actividades ordinarias por \$131.161 millones, lo que representa un aumento del 2,47% interanual, justificado principalmente por efectos macroeconómicos y a el efecto regulatorio sobre activos no incluidos en el proceso tarifario 2020-2023. Por su parte, los costos de venta alcanzaron los \$24.096 millones, aumentando un 10,50% con respecto al mismo periodo en 2022. Por su parte, la utilidad neta totalizó los \$54.669 millones.

Al cierre de marzo de 2024, **Transelec** presentaba activos por \$3.487.928 millones, pasivos por \$2.505.041 millones y un patrimonio de \$983 millones. La deuda financiera de la compañía ascendió a \$1.999.937 millones.

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.

Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

Para mayor información de la compañía, ver Informe de Clasificación de Riesgo Anual en www.humphreys.cl en la sección Corporaciones - Bonos.

"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."