

Transelec S.A.

Clasificación de un Nuevo Instrumento

ANALISTAS:

Marcelo Marambio Llanco

Savka Vielma Huaiquiñir

marcelo.marambio@humphreys.cl

savka.vielma@humphreys.cl

FECHA

Agosto 2026

Categoría de riesgo ¹	
Tipo de instrumento	Categoría

Líneas de bonos **AA+**
Tendencia **Estable**

EEFF base 30 de junio de 2026

Características de las líneas de bonos en proceso de inscripción	
Plazo	10 y 30 años
Monto máximo	UF 20.000.000
Moneda de emisión	UF o Pesos
Representante Tenedores de Bonos	Banco de Chile
Uso de fondos	Refinanciamiento de pasivos, financiamiento del plan de inversiones y otros fines corporativos.
Covenants financieros	Ratio de deuda neta ≤ 7,0 veces. Patrimonio ajustado ≥ \$ 350.000 millones.

Estados de Resultados Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Ingresos de actividades ordinarias	305.858	439.592	471.267	445.475	440.257	245.358
Costo de ventas	-88.389	-93.079	-95.610	-102.050	-118.548	-59.270
Ganancia bruta	217.469	346.513	375.657	343.426	321.709	186.088
Gastos de administración y ventas	-26.302	-35.196	-35.487	-39.964	-36.268	-21.889
Resultado operacional	191.167	311.317	340.170	303.462	285.441	164.199
Gastos financieros	-70.229	-75.068	-84.016	-95.066	-75.329	-39.504
Utilidad neta	58.749	109.095	179.486	132.235	131.686	58.960
EBITDA	248.115	368.765	397.725	366.179	367.073	207.729

Estados de Situación Financiera Consolidados IFRS						
MM\$ de cada año	2021	2022	2023	2024	2025	jun-26
Activos corrientes	331.639	516.058	304.495	567.092	281.532	305.635
Activos no corrientes	2.824.749	2.939.870	3.075.033	3.369.447	3.741.642	3.810.747
Total activos	3.156.388	3.455.928	3.379.527	3.936.540	4.023.174	4.116.381
Pasivos corrientes	233.561	608.146	213.584	620.371	441.422	386.568
Pasivos no corrientes	1.950.919	1.841.809	2.231.423	2.242.117	2.338.168	2.424.757
Patrimonio	971.908	1.005.973	934.521	1.074.052	1.243.584	1.305.057
Total patrimonio y pasivos	3.156.388	3.455.928	3.379.527	3.936.540	4.023.174	4.116.381

¹ Metodología aplicada: Metodología Clasificación de Riesgo Empresas Concesionarias (29-02-2024)

Opinión

Fundamentos de la clasificación

Transelec S.A. (Transelec) es una empresa de transmisión eléctrica que opera en el Sistema Eléctrico Nacional. Según información pública, al cierre de 2025 contaba con 10.743 kilómetros de líneas de transmisión de simple y doble circuito, en voltajes de entre 66 kV y 500 kV, conectadas a 80 subestaciones, con una capacidad de transformación de 22.046 MVA. Durante el primer semestre de 2026 generó ingresos por \$ 245.358 millones, mantenía una deuda financiera, de emisión nacional y extranjera, por \$ 1.961.449 millones y un patrimonio de \$ 1.305.057 millones.

Cabe señalar que el presente informe se enmarca en la clasificación de dos líneas de bonos emitidas por parte de **Transelec**, cuyo monto máximo de colocación asciende a UF 20.000.000 y contempla un plazo de vencimiento de 10 y 30 años.

La clasificación de riesgo de los títulos de deuda emitidos por **Transelec** en “*Categoría AA+*” se sustenta, principalmente, en las características de su negocio, que presenta relevantes economías de escala y opera en un marco debidamente regulado. Lo anterior se traduce en una muy elevada generación de EBITDA en relación con sus ingresos y en una muy adecuada estabilidad de sus ingresos y costos operacionales. Considerando que la actividad de transmisión eléctrica es intensiva en inversión, pero mantiene una estructura de costos operativos relativamente baja, el emisor exhibe una sólida capacidad de generación de resultados operacionales, los que representan una proporción relevante de sus ingresos. Asimismo, la clasificación se ve respaldada por la política financiera de la compañía, la cual está orientada a mantener una relación de deuda financiera neta sobre EBITDA en niveles entorno a las 5,5 veces, indicador que resulta más que adecuado para su giro, considerando sus fortalezas estructurales.

Por su parte, la estabilidad de flujos se ve favorecida por el hecho de que los ingresos de **Transelec** no dependen del volumen de energía transmitida, ya que las tarifas remuneran la capacidad de transmisión instalada. Por otra parte, 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. En este contexto 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, dados los montos involucrados, no presionan significativamente el flujo de caja del emisor.

En relación con el apagón de febrero de 2025, la compañía enfrenta un proceso sancionatorio por UTM 80.000, respecto del cual ha provisionado un 25% del monto. Asimismo, **Transelec** de forma voluntaria informó inconsistencias en su inventario de activos utilizado en el proceso tarifario 2020–2023, determinándose un monto

de \$ 130,8 mil millones a restituir, el cual ya fue reintegrado según los protocolos establecidos por la autoridad. Dados los montos involucrados y el estado actual de los procesos, en opinión de **Humphreys** ninguno de estos elementos compromete la capacidad de pago del emisor.

En el ámbito de ASG, **Transelec** cumple los estándares internacionales de sostenibilidad para la gestión de riesgos ambientales y sociales.

La tendencia de clasificación en el corto plazo se mantiene en "*Estable*", ya que no se visualizan modificaciones en los factores relevantes que puedan incidir desfavorablemente en la clasificación de riesgo de la compañía. Sin perjuicio de lo anterior, en caso de que la compañía exhiba un aumento sostenido del endeudamiento por sobre el objetivo antes descrito, la clasificación podría ser revisada a la baja.

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 82,9% en los últimos cinco años.
- Política financiera orientada a mantener un nivel de endeudamiento controlado.

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 eléctrico en América Latina, Estados Unidos, Canadá y China.
- Posición de liderazgo en el sector de transmisión eléctrica.

Riesgos considerados

- Alta concentración de clientes (riesgo atenuado por la elevada solvencia de los principales deudores).
- Elevado 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 menor riesgo relativo dentro de su categoría.

Tendencia Estable

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

“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.”