

Compañía es la principal empresa de transmisión eléctrica del país

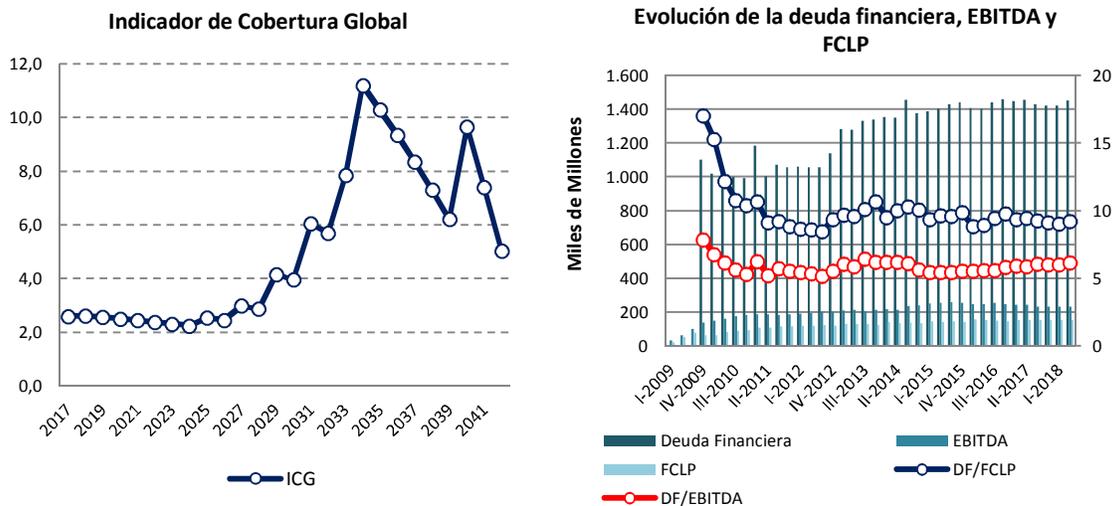
Humphreys mejora la clasificación de los bonos de Transelec S.A. a "Categoría AA"

Santiago, 21 de noviembre de 2018. **Humphreys** acordó modificar la clasificación de riesgo de los bonos emitidos por **Transelec S.A. (Transelec)** desde "Categoría AA-" a "Categoría AA" y su tendencia desde "Favorable" a "Estable".

Según datos a junio de 2018¹, la empresa generó ingresos por US\$ 438 millones, un EBITDA cercano a US\$ 360 millones. La deuda financiera y el patrimonio, a igual periodo, alcanzaban los US\$ 2.232 millones y US\$ 1.178 millones, respectivamente.

La clasificación de los títulos de deuda emitidos por la compañía mejoró desde "Categoría AA-" a "Categoría AA" debido a que el comportamiento de los flujos exhibidos por **Transelec** ha fortalecido el Indicador de Cobertura Global², de acuerdo con la estructura del perfil de la deuda, mitigando en parte el elevado nivel de endeudamiento relativo que presenta la compañía, el cual podría ser cubierto con el valor presente de los flujos generados. Asimismo, en opinión de **Humphreys**, cada vez más esta característica facilita el acceso a fuentes de financiamiento y favorece la flexibilidad financiera del emisor.

Entre las principales fortalezas que sirven de fundamento para la clasificación de los bonos en "Categoría AA" destacan las características del negocio, con importantes economías de escala y un ambiente adecuadamente regulado. Esto genera características dentro de las cuales se distinguen elevados flujos de caja como porcentaje del ingreso y una adecuada estabilidad de sus ingresos y sus costos operacionales.



Considerando que la transmisión eléctrica es intensiva en inversión, pero con una estructura de bajos costos operativos, los flujos netos generados por la operación representan un porcentaje importante de los ingresos del emisor (la razón EBITDA/ingresos se ha mantenido por encima

¹ Los últimos doce meses

² El Indicador de Cobertura Global es calculado como la relación entre el valor presente del EBITDA proyectado como el último valor anualizado y sin crecimiento para el periodo del análisis hasta el periodo de vigencia de los bonos, descontado a la tasa de interés de los mismos y el valor de la deuda financiera.

del 80% en los últimos cinco años). Asimismo, la estabilidad de flujos se ve favorecida porque los ingresos de transmisión de **Transelec** no dependen del volumen de energía transmitido.

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, a la vez de permitirle 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 las mismas. A juicio de **Humphreys**, la compañía dispone del conocimiento técnico necesario para evaluar, de manera adecuada, los negocios tanto regulados como no regulados ligados a contratos directos con grandes clientes.

La clasificación también considera 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 forzosas, 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. Considerando los datos a junio de 2018, la empresa presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 6,2 veces, mientras que la relación deuda financiera a Flujo de Caja de Largo Plazo (FCLP)³ es de 9,3 veces. A ello se suma, la exposición a cambios normativos, tanto en el ámbito eléctrico como de exigencias ambientales, que podrían eventualmente 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 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 faculta a **Transelec** para enfrentar un endeudamiento más elevado que empresas de igual clasificación. Lo anterior, sumado a la viabilidad de largo plazo del sector, permite también un mayor nivel de endeudamiento, debido a la alta factibilidad de estructurar deudas de largo plazo o de refinanciar los pasivos.

Otro factor de riesgo considerado dice relación con la concentración de clientes. En efecto, el 64,0% de los ingresos de **Transelec**, en los seis primeros meses de 2018, provino de tres clientes: Enel Generación (34%); Colbún (16%) y Aes Gener (14%). 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 (Enel Generación: AA; Colbún: AA-).

Transelec es una empresa de transmisión eléctrica que opera tanto en el Sistema Eléctrico Nacional. A diciembre de 2017, cuenta con un total de 9.648 kilómetros de líneas de transmisión de simple y doble circuito en voltajes de entre 66 kV y 500 kV conectadas a 61 subestaciones en el Sistema Eléctrico Nacional.

Resumen instrumentos clasificados:

| Tipo de Instrumento | Nemotécnico | Clasificación |
|---------------------|-------------|---------------|
| Líneas de bonos | | AA |
| Bonos | BNTRA-D | AA |
| Bonos | BNTRA-H | AA |

³ El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

| | | |
|-------|---------|----|
| Bonos | BNTRA-K | AA |
| Bonos | BNTRA-M | AA |
| Bonos | BNTRA-N | AA |
| Bonos | BNTRA-Q | AA |

Contacto en **Humphreys:**

Macarena Villalobos M. / Hernán Jiménez A.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: macarena.villalobos@humphreys.cl / hernan.jimenez@humphreys.cl



<http://twitter.com/HumphreysChile>

Clasificadora de Riesgo Humphreys

Isidora Goyenechea #3621 – Of. 1601 – Las Condes - Santiago - Chile

Fono (56) 22433 5200 / Fax (56) 22433 5201

E-mail: ratings@humphreys.cl

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a ratings@humphreys.cl con el asunto "eliminar de la lista".