



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
**Anual y Cambio de
Tendencia de Clasificación**

Analista

Carlos García

Tel. (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

Chilquinta Energía S.A.

Julio 2020

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16^o
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 224335200 – Fax 224335201
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AA
Tendencia	Estable ¹
Estados financieros	Marzo 2020

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos	Nº 550 de 16.09.2008
Serie B (BCQTA-B)	Primera emisión

Estado de Resultados Consolidados							
MM de cada período	2015	2016	2017	2018	2019	Ene-mar 2019	Ene-Mar 2020
Ingresos totales	345.427	368.729	371.645	355.160	388.394	97.204	99.655
Costos de Venta	-269.158	-291.482	-292.870	-272.358	-283.229	-70.821	-74.096
Ganancia Bruta	76.268	77.247	78.775	82.802	105.165	26.384	25.559
Gastos de adm. y otros por función ²	-20.194	-23.026	-27.762	-29.928	-31.612	-8.651	-8.961
Resultado Operacional	56.074	54.221	51.013	52.874	73.553	17.733	16.597
Gastos Financieros	-6.332	-6.684	-6.620	-6.824	-7.116	-1.860	-1.672
Ganancia	33.172	37.134	35.645	31.376	48.073	12.781	11.057
EBITDA ³	60.268	59.608	56.983	60.908	83.767	20.476	20.154

Estados de situación financiera consolidado IFRS						
MM\$ de cada período	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	mar-20
Activos corrientes	166.919	188.301	124.565	119.622	135.907	179.494
Activos no corrientes	378.533	395.241	438.452	648.550	714.737	750.810
Total activos	545.453	583.542	563.018	768.173	850.645	930.304
Pasivos corrientes	83.500	96.056	102.312	102.008	114.064	154.842
Pasivos no corrientes	178.339	180.798	179.805	220.840	201.159	208.887
Total pasivos	261.839	276.854	282.117	322.849	315.222	363.729
Patrimonio	283.613	306.688	280.901	445.324	535.422	566.575
Total pasivos y patrimonio	545.453	583.542	563.018	768.173	850.645	930.304
Deuda financiera	120.866	124.286	126.440	130.094	135.611	181.909

¹ Tendencia anterior: Desfavorable.

² Corresponde a la suma de Otros ingresos, Gastos de administración, Otros gastos y Otras ganancias netas.

³ EBITDA = Ganancia bruta – gastos de administración + depreciación.

Opinión



Fundamento de la clasificación

Chilquinta Energía S.A. (Chilquinta) es una empresa cuyo objeto principal es la distribución y suministro de energía eléctrica en su área de concesión -regiones de Valparaíso y Maule-, tareas que realiza en forma directa e indirecta a través de cinco filiales (Compañía Eléctrica del Litoral S.A., Energía de Casablanca S.A., Luzlinares S.A. y Luzparral S.A.). Adicionalmente, participa en el negocio de transmisión de energía, a través de la Compañía Transmisora del Norte Grande y de las compañías Eletrans, Eletrans II y Eletrans III, de las cuales recientemente adquirió el 50% de sus acciones, de manera de controlar la totalidad de su base accionaria, a través de un préstamo de su controlador State Grid International Development Limited.

A marzo de 2020 la compañía atendía a más de 615 mil clientes en su zona de concesión, lo que la convierte en uno de los mayores actores del mercado nacional, tanto por venta de energía como por número de usuarios. Durante 2019 la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 519 millones, con un EBITDA de US\$ 112 millones. Al 31 de diciembre de 2019 registraba una deuda financiera que alcanzaba US\$ 174 millones; con un nivel de activos de US\$ 1.026 millones y patrimonio por US\$ 595 millones. La toma de control de las compañías Eletrans significará el incremento de los pasivos financieros en aproximadamente US\$425 millones (\$348 mil millones), de los cuales US\$175 millones corresponden a los pasivos financieros de las compañías recientemente adquiridas.

El cambio de la tendencia de clasificación obedece a la sólida capacidad de respuesta financiera que presenta la compañía, ello de acuerdo con la evaluación practicada por **Humphreys** sobre la base de su actual metodología de clasificación, que considera, entre otros factores, la capacidad y estabilidad de la generación de flujos, el nivel de deuda y capacidad de refinanciamiento de la misma y el eventual soporte de los controladores de la sociedad emisora.

La sólida capacidad de respuesta financiera de la compañía se manifiesta, también, en su adecuada posición para no debilitar significativamente su liquidez y así enfrentar la crisis económica provocada por el Covid-19, incluso bajos escenarios hipotéticos de disminución importante en los niveles de recaudación como consecuencia en los aumentos en la morosidad de las cuentas por cobrar y una baja en los niveles de consumo eléctrico. En este contexto, se reconoce que la compañía mantiene una adecuada disponibilidad de efectivos y de líneas bancarias.

Sin perjuicio que la clasificación de los bonos descansa en las fortalezas propias del emisor, entre ellas por su condición de monopolista natural para la entrega de un servicio de primera necesidad (suministro eléctrico) en su zona de operación, dentro de un marco regulatorio estable y elaborado de acuerdo a criterios técnicos. También se reconoce que las compañías de transmisión eléctrica que serán consolidadas operan en un segmento de negocios de menor riesgo relativo que la distribución eléctrica, donde las inversiones son remuneradas de acuerdo al "valor anual de la transmisión por tramo", calculado a partir de la "anualidad del valor de la inversión" más los "costos de operación, mantenimiento y administración", cuyos valores son fijos por veinte años siguientes a la entrada en operación de las líneas, para posteriormente ser sometidos a los estudios de transmisión troncal.

La clasificación de los títulos de deuda en "Categoría AA" se basa, principalmente, en que el emisor posee la condición de monopolista natural para la entrega de un servicio de primera necesidad (suministro eléctrico) en su zona de operación, dentro de un marco regulatorio estable y elaborado de acuerdo a criterios técnicos. Todo lo anterior se traduce en que sus flujos son altamente predecibles y de muy bajo riesgo, con escasa probabilidad de cambios en el entorno, que repercutan en su generación de excedentes. Sin perjuicio de lo anterior, cabe señalar que en la actual pandemia por Covid 19 han surgido proyectos de ley que permitirían la postergación del pago de los servicios básicos, entre ellos, la electricidad, lo cual, en opinión de la clasificadora, se tratarían de disposiciones motivadas exclusivamente por lo excepcional de la contingencia y no responderían a políticas públicas de largo plazo.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la elevada atomización de su base de clientes (baja incidencia, aunque creciente, de clientes no regulados), la experiencia en el manejo operativo de la compañía (niveles de servicios dentro de los estándares exigidos) y los bajos niveles de incobrabilidad, producto de una legislación que permite el corte de suministro a los clientes impagos, pero que, como se dijo, podría experimentar un cambio durante el período de pandemia.

De acuerdo con estimaciones de **Humphreys**, la actual capacidad productiva de la empresa le permite generar flujos de caja de largo plazo (FCLP⁴), después de gastos financieros e impuestos y antes de inversiones y dividendos, del orden de los \$ 81.679 millones al año para responder a vencimientos en torno a los \$ 5.450 millones anuales, salvo el año 2030 cuando se amortiza totalmente el bono por la suma de UF 4,7 millones (estimándose que no debiese haber dificultad para el refinanciamiento).⁵

Dentro de los elementos que restringen la clasificación de los bonos (aun cuando estos se consideren con baja probabilidad de ocurrencia y/o con acotado nivel de incidencia en el total de flujos de la compañía) figuran eventuales modificaciones en la legislación eléctrica respecto, por ejemplo, a cambios en la tasa de rentabilidad máxima incorporada a los procesos de fijación de las tarifas eléctricas, así como posibles sanciones que pueda recibir la compañía en caso de que exista una mala calidad de servicio, situación que podría ocurrir en caso de que la autoridad establezca criterios más estrictos, o bien una mayor tasa de reclamos por parte de los usuarios.

La perspectiva de la clasificación es "*Estable*", por cuanto en el corto plazo no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo, en opinión de **Humphreys**.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría mejorar, siempre y cuando se reduzca significativamente el endeudamiento relativo de la compañía y que, a su vez, se estime que este sea suficientemente estable en el mediano plazo.

Asimismo, para la mantención de la categoría, el emisor no debiese incrementar sus niveles de deuda, considerando el endeudamiento relativo actual de la sociedad y su elevada clasificación de riesgo. De hecho, aumentos moderados del pasivo financiero podrían implicar una reducción en la categoría de riesgo asignada.

⁴ 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.

⁵ En el caso de Eletrans, sus vencimientos anuales alcanzan a aproximadamente a \$ 11 mil millones, en tanto que su EBITDA, en régimen, alcanzaría del orden de \$28.600 millones.

Con todo, lo anterior podría ser modificado si eventuales nuevas obligaciones financieras fueran aparejadas de un incremento proporcional y seguro en el nivel de flujo de caja generado.

Resumen Fundamentos Clasificación

Fortalezas centrales

- Monopolio natural.
- Servicio de primera necesidad.
- Flujos estables y predecibles, con bajo nivel de riesgo.
- Regulación e institucionalidad estable.

Fortalezas complementarias

- Elevada atomización de clientes.
- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

Fortalezas de apoyo

- Apoyo casa matriz.
- Adecuada capacidad técnica.

Riesgos considerados

- Cambios en la legislación eléctrica (riesgo con bajo impacto, salvo presiones transitorias en la caja, dada institucionalidad chilena).
- Cambios en criterio de fijación de tarifas (riesgo con bajo impacto dada institucionalidad chilena).
- Exposición a sanciones por parte de los organismos supervisores (riesgo de baja incidencia).

Hechos recientes

Resultados 2019

Durante 2019 los ingresos de **Chilquinta** alcanzaron \$ 388.394 millones, lo que representa un incremento de 9,4% respecto al registro de 2018, explicado, principalmente, por un mayor nivel de ingresos asociados a ventas de energía, peajes en transmisión y por mayores prestaciones de servicios. Los costos de explotación se incrementaron en 4%, totalizando \$ 283.229 millones.

Producto de lo señalado, el margen de explotación subió un 27% a \$ 105.165 millones (\$ 82.802 millones en 2018), representando un 27,1% de los ingresos de la compañía (23,3% en 2018).

Los gastos de administración y ventas ascendieron a \$ 31.612 millones, siendo un 5,6% mayor al año anterior. El resultado operacional totalizó \$ 73.553 millones, aumentando 39,1% respecto de 2018, incrementándose, como proporción del ingreso, desde un 14,9% en 2018, a un 18,9% en 2019.

Con todo, la ganancia del ejercicio totalizó \$ 48.073, equivalente a un incremento de 53,2% respecto de 2018. Finalmente, la compañía alcanzó un EBITDA de \$ 83.767 millones, lo que representa un aumento de 37,5% respecto del registro del año anterior.

Primer trimestre de 2020

Durante el primer trimestre de 2020 los ingresos de **Chilquinta** alcanzaron \$ 99.655 millones, lo que representa un aumento de 2,5% en comparación al mismo período del año anterior. Por su parte, los costos de ventas ascendieron a \$ 74.096 millones, con una disminución de 4,6% respecto de igual trimestre de 2019.

En tanto, los gastos de administración y ventas se incrementaron en 3,6% hasta alcanzar los \$ 8.961 millones. Considerando lo anterior, el resultado operacional exhibió un decremento de 6,4% respecto de los primeros tres meses de 2019. La relación entre el resultado operacional y los ingresos de la compañía cayó desde 18,2% en marzo de 2019 a 16,7% en marzo de 2020.

Finalmente, durante los primeros tres meses de 2020 la compañía tuvo una ganancia de \$ 11.057 millones, lo que es un 13,5% inferior a igual período de 2019. El EBITDA del último trimestre totalizó \$ 20.154 millones, lo que representa una disminución de 1,6% versus el primer trimestre del año anterior (\$ 20.476 millones).

Eventos recientes

Recientemente la emisora ha adquirido el 50% de la propiedad de las compañías Eletrans, Eletrans II y Eletrans III actualmente en poder de SAESA S.A., para, de esta manera, controlar la totalidad de la base patrimonial de estas compañías; operación financiada mediante un préstamo otorgado por su controlador State Grid International Development Limited.

Esta operación, como se dijo, significará el incremento de los pasivos financieros en aproximadamente \$ 348 mil millones, de los cuales \$ 143 mil millones corresponden a los pasivos financieros de las compañías Eletrans, que pasan a consolidar en **Chilquinta**, y el resto corresponde al préstamo de su controlador.

Definición de categoría de riesgo

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad del 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 de que no presente variaciones a futuro.

Fortalezas y oportunidades



Condición de monopolio natural: el negocio eléctrico de **Chilquinta** se basa, principalmente, en la distribución de energía dentro de un área geográfica concesionada y no sujeta a competencia económica factible en lo relativo a los clientes regulados, que componen la mayor parte de su base de clientes (aproximadamente 90% de sus ventas). Estas concesiones son de carácter indefinido, lo que otorga una alta seguridad a la continuidad de operaciones de las distribuidoras eléctricas.

Flujos futuros relativamente predecibles: el consumo de energía residencial y comercial, principal generador de flujos para **Chilquinta**, presenta un crecimiento moderado (2,3% promedio en número de clientes para los últimos siete años⁶), pero estable y con baja exposición a los períodos recesivos, dado su carácter de primera necesidad. Con todo, los recientes anuncios de postergación de pagos durante el período de pandemia, pueden afectar la liquidez de la compañía.

Durante el último período se registró una caída de 1,78% en la demanda total de la empresa, en términos de GWh. Con todo, en el mediano plazo se prevé que el crecimiento de la demanda energética sea moderado y constante. Esta situación, sumada a los criterios técnicos en la fijación de tarifas y al carácter indefinido de las concesiones, reduce el riesgo de caídas en la generación de flujos.

Alta atomización de su cartera: dentro del volumen total de energía distribuida por la compañía, el 81,4% del suministro (en términos de GWh) corresponde a clientes regulados (611,8 mil clientes). Como consecuencia de ello, se observa que la compañía no enfrenta riesgos significativos asociados al cese de pagos por parte de los consumidores.

Bajos niveles de incobrabilidad: la ley faculta a las empresas distribuidoras a cesar el suministro eléctrico a aquellos clientes que presenten cuentas impagadas por consumo. Este elemento, además de la importancia que las personas asignan al abastecimiento eléctrico y la relevancia de este en la producción de los clientes libres, genera que las pérdidas por incobrabilidad sean mínimas, más allá de la postergación de sus pagos producto de la pandemia.

Factores de riesgo



Eventuales cambios normativos: el modelo de negocio de la compañía se basa, fundamentalmente, en el marco regulatorio que respalda al sector eléctrico chileno. Sin embargo, posibles cambios en esta normativa podrían afectar la capacidad de generación de flujo de la compañía y/o requerir mayores inversiones futuras. No obstante, **Humphreys** reconoce la estabilidad y criterio técnico reinante en el sector eléctrico nacional, por lo que se le asigna una baja probabilidad a la ocurrencia de cambios, que puedan afectar de manera significativa el negocio de la compañía y su generación de flujos.

⁶ Debido a las diferencias en tarifas, algunos clientes regulados han optado por negociar directamente con las generadoras las condiciones tarifarias. Aun cuando estos consumidores dejan de ser considerados como clientes regulados, los ingresos para la compañía no se ven mermados, toda vez que el consumidor debe pagar el peaje de distribución (Valor Agregado de Distribución).

Riesgo de fijación de tarifa: la fijación del VAD (Valor Agregado de Distribución), que representa los costos de capital y funcionamiento de las distribuidoras, es realizada por la Comisión Nacional de Energía (CNE) a través de un proceso tarifario cada cuatro años, por lo que su decisión puede afectar los ingresos recibidos por la empresa por concepto de pago a su capacidad instalada de distribución.

Exposición a sanciones por organismos supervisores: Chilquinta, al igual que el resto de las empresas de la industria, está expuesta a diferentes sanciones por mala calidad de servicio por parte de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), lo que podría afectar la imagen y los resultados de la empresa. Más aún, se ha comenzado la implementación de estándares de servicio más altos, que harán responsable a las distribuidoras ante el consumidor de cortes de suministro, aun cuando estas fallas sean producto, por ejemplo, de caídas de la generación.⁷

Antecedentes generales

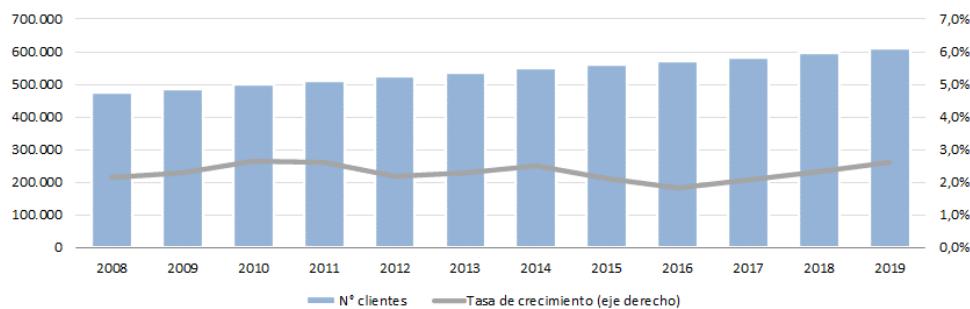
La compañía

Chilquinta es una compañía de distribución eléctrica que opera principalmente en la V región, siendo, a nivel país, la cuarta empresa de distribución en términos de ventas. La compañía atiende a un importante porcentaje de los clientes residenciales, comercial y agrícolas de la región.

Actualmente la compañía es filial de State Grid International Development Limited, que corresponde a la subsidiaria que opera internacionalmente, y que es parte de State Grid, empresa china de distribución eléctrica, con sirve a una población de más de 1.100 millones, en más de 26 provincias, regiones autónomas y municipalidades, lo que representa el 88% de la población de China.

A diciembre de 2020 Chilquinta atendía una base de 611.889 clientes, lo cual representa un crecimiento anual promedio de 2,3% para el período 2012-2019. (Ver Ilustración 1)

**Ilustración 1
Evolución número de clientes
2008 –2019**



⁷ En estos casos, la distribuidora deberá compensar al cliente final, y, posteriormente, exigir una compensación a la generadora.

Descripción del mercado de distribución

Las compañías dedicadas a la distribución eléctrica operan bajo el sistema de concesiones que definen los territorios en los cuales cada compañía se obliga a servir a los clientes regulados bajo un régimen de "price cap" o tarifa máxima, conjugado con un modelo de empresa eficiente, fijado por la autoridad regulatoria. Dada las barreras de entrada de la actividad, producto del elevado requerimiento de capital para desarrollar la infraestructura de distribución eléctrica, las empresas distribuidoras operan con características de monopolio natural en el mercado de los clientes regulados.

Todo cliente conectado a las redes de la distribuidora debe pagar el Valor Agregado de Distribución (VAD) por el uso de dichas redes, con independencia de la empresa que lo suministre.

Los clientes que atiende **Chilquinta** pueden corresponder a regulados o libres:

Clientes regulados

Las tarifas que las empresas distribuidoras aplican a los clientes regulados se componen de la siguiente forma:

- **Precio nudo:** el precio a transferir a los clientes corresponde al precio definido en las licitaciones de Suministros para la energía (Precio de Nudo Promedio), manteniéndose el precio de la potencia a través de la definición del decreto de precios de nudo existente al momento de la licitación.
- **Cargo por Transmisión:** A los clientes regulados se les aplican cargos únicos por uso del sistema de transmisión nacional, zonal, para polos de desarrollo y dedicada, en proporción a sus consumos de energía.
- **Valor Agregado de Distribución ("VAD"):** Componente del precio que incluye el costo de capital de los activos de distribución adaptados a la demanda y valorizados al Valor Nuevo de Reemplazo, costos de mantenimiento y operación de los sistemas, los costos por facturación y atención de clientes y las pérdidas eficientes en distribución. Todo lo anterior en base a un modelo de empresa modelo optimizada.

La tarifa es fijada para cada una de las empresas modelo de la respectiva área típica de manera que su rentabilidad económica antes de impuestos no difiera en más de cuatro puntos de la tasa de actualización del 10% real anual considerado en la Ley General de Servicios Eléctricos.

Clientes libres

Pertenecen actualmente a este grupo todos aquellos clientes con potencia instalada igual o superior a 5MW. Pueden optar a este segmento aquellos clientes que posean entre 0,5 MW y 5,0 MW, que ejerzan su opción de pertenecer a él, debiendo permanecer en el segmento por un mínimo de cuatro años. La tarifa cobrada a este tipo de clientes por la energía es pactada entre la empresa que suministra la electricidad y el cliente.

Adicionalmente, estos clientes, deben pagar por el uso de las redes de distribución cuando estén conectados al suministrador a través de éstas, un peaje de distribución que corresponde al VAD de cada empresa junto con los peajes de transmisión que correspondan.

Composición de los flujos

La Ilustración 2 muestra la composición de las ventas de energía de la compañía, para el período 2012-2019. Se aprecia que las provenientes de los clientes regulados han fluctuado en torno a los \$ 250 mil millones en los años más recientes, en tanto que las provenientes de clientes libres han significado en torno a los \$ 28 mil millones en las observaciones más recientes.

Cabe señalar que durante 2019 las ventas al sector regulado significaron el 81,4% de las ventas físicas (GWh), en tanto, como se aprecia en la Ilustración 2, alrededor del 90% de los ingresos, lo que se explica por la mayor tarifa promedio que se aplica al sector regulado.

Lo anterior ha significado el traslado de clientes regulados a clientes libres, lo que fue gatillado por los niveles de precios de generación que se obtuvieron en la última licitación de suministro para clientes regulados. Este cambio, si bien afecta los ingresos de la compañía, tiene como contraparte el hecho que la energía vendida a clientes libres debe pagar por el uso de la red, lo cual mantiene el margen de distribución.



Evolución financiera

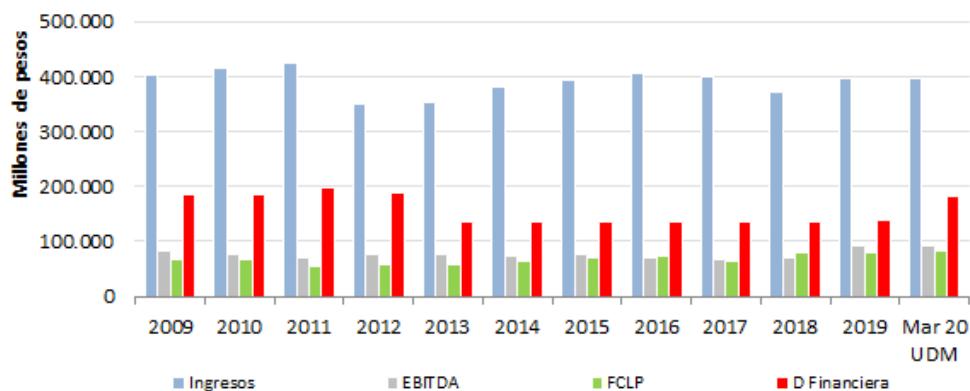
Evolución de los ingresos⁸

Como se observa en la Ilustración 3, en términos reales, a partir de 2012 los ingresos de la compañía aumentaron constantemente hasta diciembre de 2016. Posteriormente los ingreso se estabilizaron, con excepción de 2018, en torno a los \$400.000 millones.

Durante la última observación, en el año móvil finalizando en marzo de 2020, los ingresos totalizaron \$ 396.356 millones, en tanto que el EBITDA y el FCLP anualizados se situaron en valores de \$ 90.834 millones y \$ 81.679 millones, respectivamente (en pesos de marzo de 2020).

⁸ Por construcción, el Flujo de Caja de Largo Plazo excluye el efecto de la inflación. Por lo tanto, en este acápite, tanto la deuda financiera como el EBITDA y el FCLP se expresan en valores a marzo de 2020.

Ilustración 3
Ingresos, Deuda Financiera, EBITDA y FCLP
 2009 – Marzo 2020
 (en pesos de marzo de 2020)

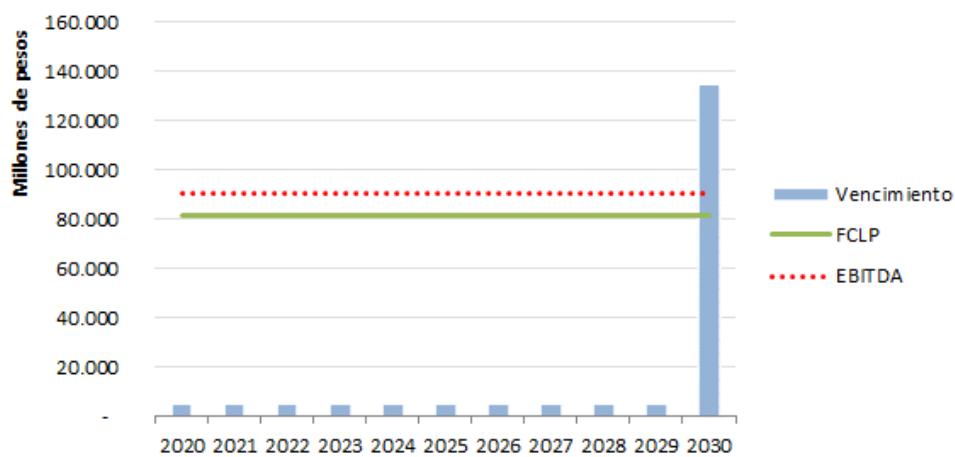


El EBITDA como proporción de los ingresos alcanzó el 23,2% a diciembre 2019 (18,4% en el período 2018), reduciéndose a 22,9% en el año móvil finalizado en marzo de 2020.

Evolución del endeudamiento financiero

La deuda financiera de **Chilquinta**, a marzo de 2020, corresponde a la deuda asociada a la línea de bonos Serie B y a un préstamo de corto plazo por \$43.552 millones, que tomó la empresa como una manera de resguardar su liquidez debido a la pandemia por el Covid 19 . Como se observa en la Ilustración 4, al considerar el último EBITDA y FCLP de la compañía y proyectarlo a futuro en los mismos niveles, la empresa puede hacer frente a los pagos hasta el año 2029.

Ilustración 4
Perfil Deuda Financiera Chilquinta
 2020 - 2030

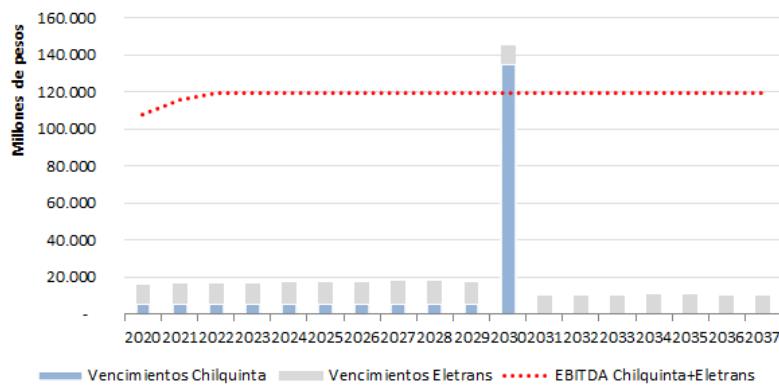


No obstante, con posterioridad al cierre de los estados financieros a marzo 2020, se informó de la adquisición por parte de la compañía del 50% restante de la participación accionaria de Eletrans, Eletrans II y Eletrans III; lo que significaría un incremento del endeudamiento por aproximadamente \$347.786 millones, de los cuales

\$ 143.206 millones corresponden a la deuda de Eletrans que se consolidará en **Chilquinta**, y \$ 204.580 millones corresponden a un préstamo que le otorgará su controlador.

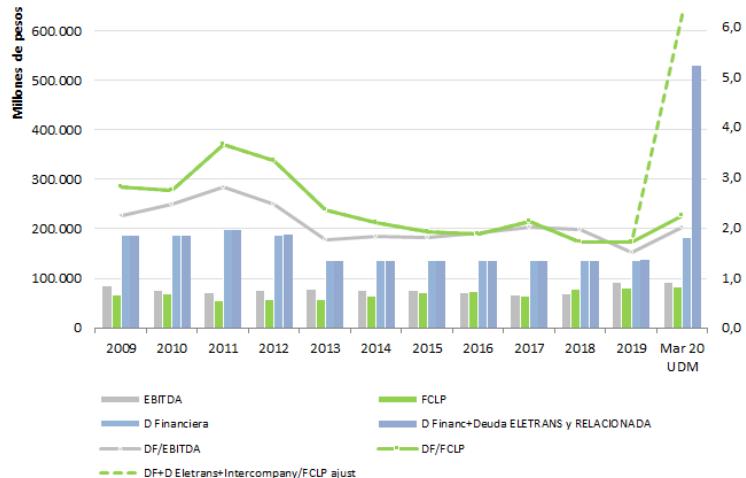
La Ilustración 5 muestra el perfil de vencimientos de la deuda financiera de Chilquinta y Eletrans, así como la generación de flujos, medido como EBITDA, de ambas compañías. Se aprecia que, salvo el año 2030, no existiría mayor estrés para cumplir con los compromisos financieros de las compañías combinadas.

Ilustración 5
Perfil Deuda Financiera Chilquinta y Eletrans
2020 – 2037



En la Ilustración 6 se muestran los indicadores de endeudamiento relativo de **Chilquinta**. Como se mencionó, hasta marzo de 2020 la deuda financiera de la compañía correspondía a la deuda asociada a una única línea de bonos y un préstamo de corto plazo que la compañía tomó a principios de año. De esta manera, hasta diciembre de 2019 el indicador Deuda Financiera/FCLP mostraba una tendencia decreciente, ubicándose en un valor de 1,7 veces a fines del año pasado. En marzo, debido al préstamo de corto plazo, el indicador se incrementó a 2,2 veces. Sin embargo, si se incorpora la deuda de Eletrans y la deuda que tomó con su controlador (deuda relacionada), el indicador se incrementaría a 6,2 veces.

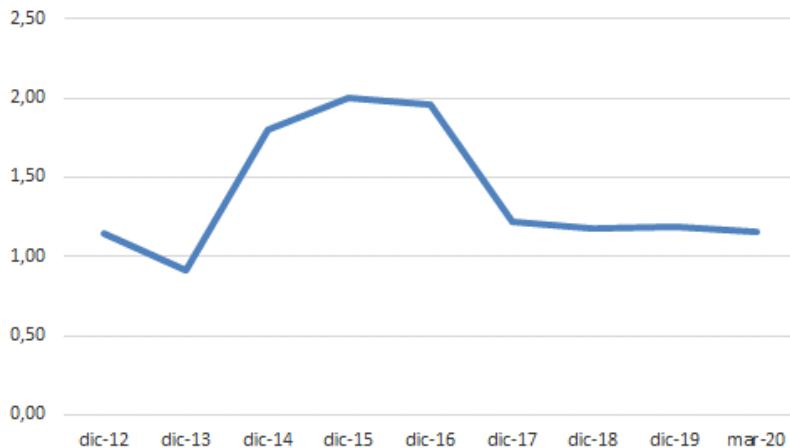
**Ilustración 6
Deuda Financiera, EBITDA, FCLP
2009 – Marzo 2019**



Evolución de la liquidez

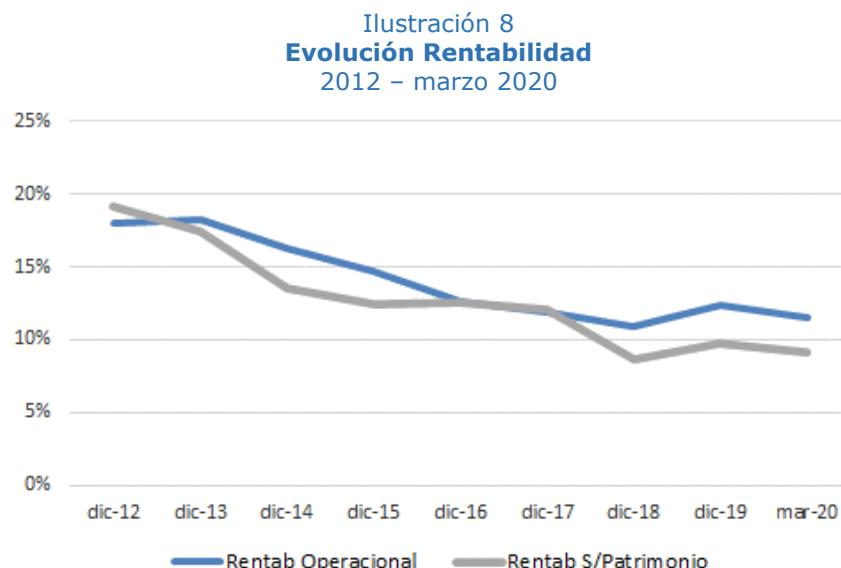
Como se puede ver en la Ilustración 7, desde el año 2013 la compañía venía experimentando un alza sostenida en la liquidez, situación que a partir de diciembre de 2016 se revierte, cayendo a 1,22 en diciembre de 2017, niveles en los que se ha mantenido hasta el fin del período de análisis.

**Ilustración 7
Razón Circulante
2012 – Mar 2020**



Evolución de la rentabilidad⁹

La Ilustración 8 muestra que los indicadores de rentabilidad presentaron una tendencia decreciente en el período 2012-2018, para posteriormente estabilizarse. En la más reciente observación, la rentabilidad operacional exhibe un registro de 11,5%, en tanto que la rentabilidad sobre el patrimonio alcanza 9,1%.



Características de la línea de bonos

Las características de la línea de bonos inscrita por **Chilquinta** a marzo de 2020 son:

Características de la línea de bonos	
Nº y fecha de inscripción	Nº 550 de 16/09/2008
Monto máximo	UF 8.500.000
Plazo vencimiento	30 años

Covenants financieros		
	Línea de bonos	Marzo 2020
Razón de endeudamiento financiero ¹⁰	No superior a 1,75 veces	0,19 veces

⁹ Rentabilidades calculadas con flujos móviles.

Rentabilidad sobre patrimonio = Utilidad del ejercicio / (Patrimonio promedio).

Rentabilidad operacional = Resultado operacional / (Activos promedio netos de activos en ejecución).

¹⁰ Razón de Endeudamiento Financiero= (Obligaciones financieras – Caja) / (Patrimonio Total + Interés Minoritario).

"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 este ha hecho pública o ha remitido a la Comisión del 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."