



Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón reseña:
Anual desde Envío Anterior

A n a l i s t a

Carlos García B.

Tel. (56) 22433 5200

carlos.garcia@humphreys.cl

Chilquinta Energía S.A.

Julio 2021

Isidora Goyenechea 3621 – Piso 16º
Las Condes, Santiago – Chile
Fono 22433 5200
ratings@humphreys.cl
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	Marzo 2021

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	2016	2017	2018	2019	2020	Ene-Mar 2020	Ene-Mar 2021
Ingresos totales	368.729	371.645	355.160	388.394	379.968	99.655	90.470
Costos de Venta	-291.482	-292.870	-272.358	-283.229	-292.392	-74.096	-65.579
Ganancia Bruta	77.247	78.775	82.802	105.165	87.576	25.559	24.891
Gastos de adm. y otros por función ¹	-23.026	-27.762	-29.928	-31.612	110.661	-8.961	-11.226
Resultado Operacional	54.221	51.013	52.874	73.553	198.238	16.597	13.665
Gastos Financieros	-6.684	-6.620	-6.824	-7.116	-12.695	-1.672	-4.062
Ganancia	37.134	35.645	31.376	48.073	184.445	11.057	5.795
EBITDA ²	59.608	56.983	60.908	83.767	65.279	20.154	17.920

Estados de situación financiera consolidado IFRS						
MM\$ de cada período	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Activos corrientes	188.301	124.565	119.622	135.907	183.157	185.455
Activos no corrientes	395.241	438.452	648.550	714.737	1.336.209	1.371.151
Total activos	583.542	563.018	768.173	850.645	1.519.366	1.556.606
Pasivos corrientes	96.056	102.312	102.008	114.064	231.083	246.735
Pasivos no corrientes	180.798	179.805	220.840	201.159	667.177	677.452
Total pasivos	276.854	282.117	322.849	315.222	898.260	924.186
Patrimonio	306.688	280.901	445.324	535.422	621.106	632.420
Total pasivos y patrimonio	583.542	563.018	768.173	850.645	1.519.366	1.556.606
Deuda financiera	124.286	126.440	130.094	135.611	297.901	303.998

¹ Corresponde a la suma de Otros ingresos, Gastos de administración, Otros gastos y Otras ganancias netas
² 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 adquirió la totalidad de la base accionaria durante 2020 (a través de un préstamo de su controlador State Grid International Development Limited). Con todo, en la actualidad la compañía se encuentra en proceso de reorganización de manera de optimizar su estructura, considerando, además, la normativa legal que exige giro único a las empresas distribuidoras eléctricas.

A marzo de 2021 la compañía atendía a más de 627 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 2020 la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 534 millones, con un EBITDA de US\$ 92 millones. Al 31 de diciembre de 2020 registraba una deuda financiera que alcanzaba US\$ 419 millones; con un nivel de activos de US\$ 2.137 millones y patrimonio por US\$ 874 millones.

La clasificación de **Chilquinta** ha sido asignada teniendo en consideración las medidas adoptadas por la compañía para mantener una adecuada posición para no debilitar significativamente su liquidez y así enfrentar la crisis económica provocada por el Covid-19 y el consecuente incremento de la morosidad de las cuentas por cobrar, debido a la contracción de la actividad económica y la dictación de leyes que impiden, en el marco de la pandemia, el corte de suministro a los clientes impagos. En este contexto, se reconoce que la compañía mantiene una adecuada disponibilidad de efectivos y de líneas bancarias.

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 se promulgaron leyes que han permitido 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.

Sin perjuicio que la clasificación de los bonos descansa en las fortalezas propias del negocio directo del emisor, también se reconoce que las operaciones de transmisión realizadas por la compañía se efectúan en un segmento de negocios regulado y 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; en tanto que las inversiones materializadas previo a 2017 están sujetas a fijación tarifaria cada cuatro años.

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 cambios debido a la pandemia una vez que se licúen los mayores niveles de liquidez señalados anteriormente.

De acuerdo con estimaciones de **Humphreys**, la actual capacidad productiva de la empresa le permite generar flujos de caja de largo plazo (FCLP³), después de gastos financieros e impuestos y antes de inversiones y dividendos, del orden de los \$ 73.200 millones al año para responder a vencimientos (considerando ELETRANS), en torno a los \$ 16.000 millones anuales, salvo el año 2030 cuando se amortiza totalmente el bono por la suma de \$ 152.661 millones (estimándose que no debiese haber dificultad para el refinanciamiento). A lo anterior, se le debe agregar una serie de pasivos de corto plazo, que tomó la emisora a principios de 2020 como resguardo ante los posibles efectos de la pandemia, los cuales alcanzan a más de \$52 mil millones en marzo de 2021, pero que tienen como contrapartida niveles de efectivo por sobre los \$62 mil millones en el mismo período.

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 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. 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.

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.

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 2020

Durante 2020 los ingresos de **Chilquinta** alcanzaron \$ 379.968 millones, lo que representa una caída de 2,2% respecto al registro de 2019, explicado, principalmente, por un menor ingreso por venta de servicios asociados a la distribución eléctrica; complementados por un mayor ingreso en peajes y transmisión provenientes de las Compañía Transmisora del Norte Grande (CTNG) y Eletrans S.A. Los costos de explotación se incrementaron en 3,2%, totalizando \$ 292.392 millones.

Producto de lo señalado, el margen de explotación se redujo 16,7% a \$ 87.576 millones (\$ 105.165 millones en 2019), representando un 23% de los ingresos de la compañía (27,1% en 2019).

Los gastos de administración y otros por función exhibieron un resultado positivo de \$ 110.661 millones, explicado principalmente por "Otras Ganancias" producto del reconocimiento de la ganancia atribuible a la combinación de negocios sobre la participación previa al momento de la toma de control de las filiales indirectas, Eletrans S.A., Eletrans II y Eletrans III S.A.

De esta manera, el resultado operacional totalizó \$ 198.238 millones, aumentando más de 170% respecto de 2019, incrementándose, como proporción del ingreso, desde un 18,9% en 2019, a un 52,2% en 2020.

La ganancia del ejercicio totalizó \$ 184.445 millones, equivalente a un incremento de 283,7% respecto de 2019. Finalmente, la compañía alcanzó un EBITDA de \$ 65.279 millones, lo que representa una caída de 22,1% respecto del registro del año anterior.

Primer trimestre de 2021

Durante el primer trimestre de 2021 los ingresos de **Chilquinta** alcanzaron \$ 90.470 millones, lo que representa una caída de 9,2% en comparación al mismo período del año anterior. Por su parte, los costos de ventas totalizaron a \$ 65,579 millones, con una disminución de 11,5% respecto de igual trimestre de 2020.

En tanto, los gastos de administración y otros por función se incrementaron en 25,3% hasta alcanzar los \$ 11.226 millones. Considerando lo anterior, el resultado operacional exhibió un decremento de 17,7% respecto de los primeros tres meses de 2021. La relación entre el resultado operacional y los ingresos de la compañía cayó desde 16,7% en marzo de 2020 a 15,1% en marzo de 2021.

Finalmente, durante los primeros tres meses de 2020 la compañía tuvo una ganancia de \$ 5.795 millones, lo que es un 47,6% inferior a igual período de 2020. El EBITDA del último trimestre totalizó \$ 17.920 millones, lo que representa una disminución de 11,1% en comparación con igual período de 2020.

Eventos recientes

A fines de junio se informó que, en el marco del cumplimiento de la Ley N°21.194 que perfecciona el proceso tarifario y rebaja la rentabilidad de las empresas de distribución eléctrica, se acordó dividir la emisora en cinco sociedades, en tanto que la continuadora tendrá como objeto exclusivo la distribución de energía eléctrica, de acuerdo a lo establecido en la norma señalada.

Asimismo, las nuevas sociedades serán solidariamente responsables por el cumplimiento del servicio de la deuda suscrita por **Chilquinta**, tanto del bono, como de otras obligaciones de corto plazo contraídas con anterioridad a la fecha del anuncio.

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 económicamente 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 (2,2% promedio en número de clientes para los últimos siete años⁴), pero estable y con baja exposición a los períodos recesivos, dado su carácter de primera necesidad. Con todo, la posibilidad de postergar los pagos durante el período de pandemia, pueden afectar la liquidez de la compañía, una vez que disminuyan los diversos mecanismos de acceso a la liquidez implementados durante este período (retiro de fondos previsionales, ingreso familiar de emergencia, etc). 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 81,0% del suministro (en términos de GWh) corresponde a clientes regulados residenciales o comerciales. 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, que se estima excepcional, o, en lo más reciente, el incremento de asentamientos irregulares.

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.

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

⁴ 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).

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.⁵

Antecedentes generales

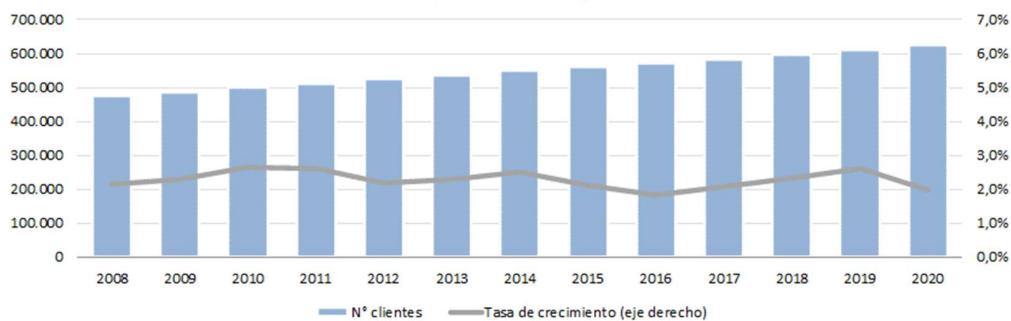
La compañía

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, que 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 624.013 clientes, lo cual representa un crecimiento anual promedio de 2,3% para el período 2012-2020. (Ver Ilustración 1)

Ilustración 1
Evolución número de clientes
(2008 -2020)



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

⁵ En estos casos, la distribuidora deberá compensar al cliente final, y, posteriormente, exigir una compensación a la generadora.

infraestructura de distribución eléctrica, las empresas distribuidoras operan con características de monopolio natural en el mercado de los clientes regulados.

De acuerdo a la ley N°21.194 de diciembre de 2019, la rentabilidad de las empresas de distribución se fija con un piso de 6% y un máximo de un 8%, y establece que para el proceso tarifario de distribución eléctrica se utilizará un estudio contratado por la Comisión Nacional de Energía, supervisado por un Comité, compuesto por integrantes del Ministerio de Energía, Comisión Nacional de Energía y empresas y cooperativas de distribución eléctrica. Además, establece que las empresas concesionarias de servicio público de distribución deben contar con giro exclusivo de distribución de energía eléctrica.

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.

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.

Descripción del mercado de transmisión

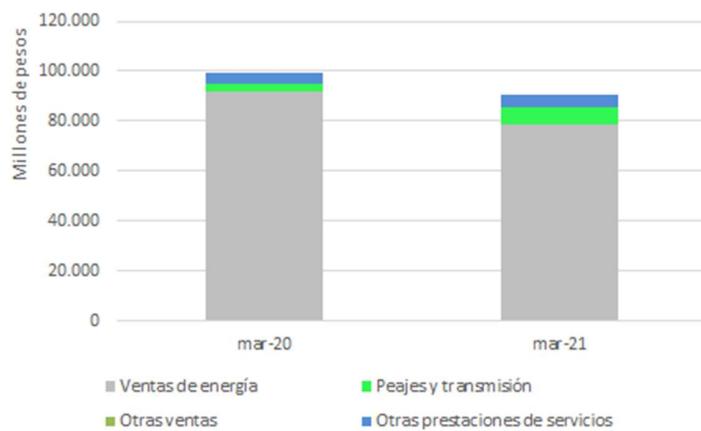
La transmisión corresponde al transporte de la energía desde los puntos de generación hasta los centros de consumo masivo, a través instalaciones de transmisión (líneas y subestaciones de transformación).

Dadas las economías de escala existentes en este mercado, las firmas que operan en este segmento del mercado eléctrico tienen características monopólicas, por lo que están sujetas a regulación. Los propietarios de sistemas de transmisión establecidos, como concesionarios de líneas de transporte de energía –cableado eléctrico- deben permitir el paso de la energía a los interesados en transportarla. A cambio, los usuarios remuneran al propietario mediante peajes, con precios unitarios de energía y potencia transportada.

Composición de los flujos

La Ilustración 2 muestra la composición de los ingresos de actividades ordinarias, en los períodos finalizados en marzo de 2020 y marzo de 2021. Se aprecia que las ventas de energía, que representaron un 92,4% de los ingresos durante el primer trimestre de 2020, caen a 86,8% en el mismo período de 2021, en tanto que los peajes y transmisión aumentan desde un 2,7% a 7,7%, debido a la consolidación de las firmas de transmisión Eletrans, Eletrans II y Eletrans III.

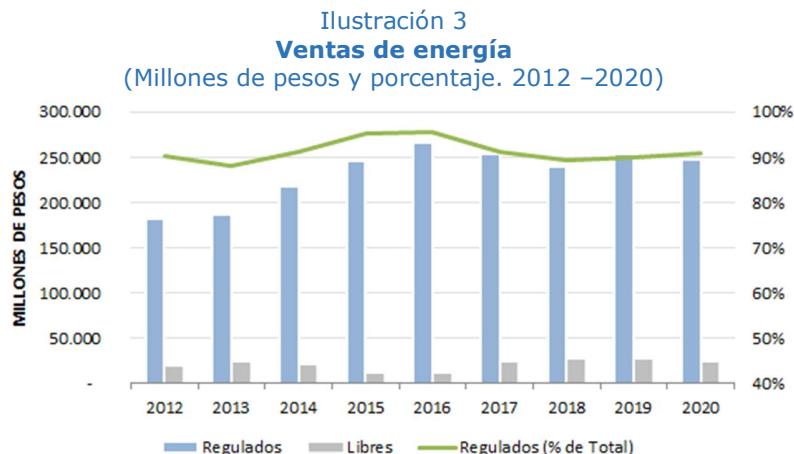
Ilustración 2
Ingresos de actividades ordinarias
(Millones de pesos. Marzo 2020 y Marzo 2021)



Por su parte, la Ilustración 3 muestra la descomposición de las ventas de energía para el período 2012-2020. 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 \$ 25 mil millones en las observaciones más recientes.

Cabe señalar que durante 2020 las ventas al sector regulado significaron el 81,0% de las ventas físicas (GWh), en tanto, como se aprecia en la Ilustración 3, alrededor del 91% 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

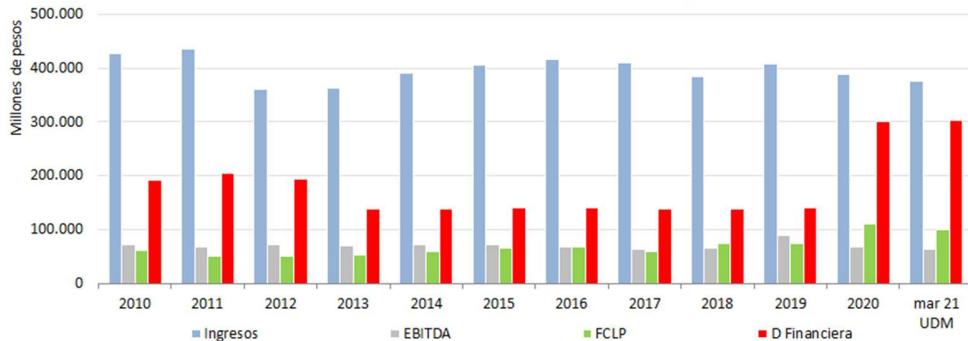
Evolución de los ingresos⁶

Como se observa en la Ilustración 4, en términos reales, a partir de 2012 los ingresos de la compañía aumentaron constantemente hasta diciembre de 2016. Posteriormente los ingresos se stabilizaron, con excepción de 2018, en torno a los \$ 400.000 millones, registrando una disminución en el año móvil finalizado en marzo de 2021, producto del menor consumo asociado a la pandemia.

En efecto, durante la última observación, los ingresos totalizaron \$ 376.621 millones, en tanto que el EBITDA y el FCLP anualizados se situaron en valores de \$ 63.974 millones y \$ 99.790 millones, respectivamente (en pesos de marzo de 2021).

⁶ 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 2021.

Ilustración 4
Ingresos, Deuda Financiera, EBITDA y FCLP
(Millones de pesos. 2010 – Marzo 2021)
(en pesos de marzo de 2021)



El EBITDA como proporción de los ingresos alcanzó el 17,2% a diciembre 2020 (21,6% en el período 2019), reduciéndose a 17% en el año móvil finalizado en marzo de 2021.

Evolución del endeudamiento financiero

La deuda financiera de **Chilquinta**, a marzo de 2021 corresponde a la deuda asociada a la línea de bonos Serie B, a colocaciones de deuda privada de las compañías Eletrans y a un préstamo de corto plazo por \$ 43.753 millones, que tomó la empresa durante el primer trimestre de 2020 como una manera de resguardar su liquidez debido a la pandemia por el Covid 19 y que ha sido ulteriormente refinaciado. Como se observa en la Ilustración 5, 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 5
Perfil deuda financiera Chilquinta
(Millones de pesos. 2021 – 2037)



En la Ilustración 6 se muestran los indicadores de endeudamiento relativo de **Chilquinta**. Hasta diciembre de 2019 el indicador Deuda Financiera/FCLP mostraba una tendencia decreciente, ubicándose en un valor de 1,9 veces a fines de ese año. Posteriormente, debido a la consolidación de las compañías Eletrans, el indicador se incrementó a 2,7 veces y, en la observación más reciente, se sitúa en niveles de 3 veces. No obstante, si se considera la deuda que tomó con su controlador (deuda relacionada), el indicador se incrementaría a 6,1 veces.

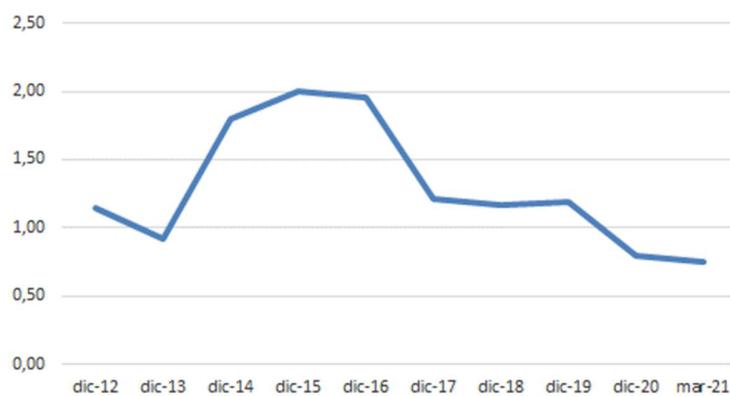
Ilustración 6
Deuda Financiera, EBITDA, FCLP
(Millones de pesos y veces. 2010 – Marzo 2021)



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, valor en que se estabilizó hasta 2019. Con posterioridad, y debido a la pandemia y la consolidación de las empresas Eletrans, este indicador se redujo hasta valores inferiores a la unidad, pero, con todo, los pasivos corrientes incorporan las deudas con empresas relacionadas, que, como se señaló anteriormente, presentarían menores grados de exigibilidad que aquellos pasivos financieros con terceros.

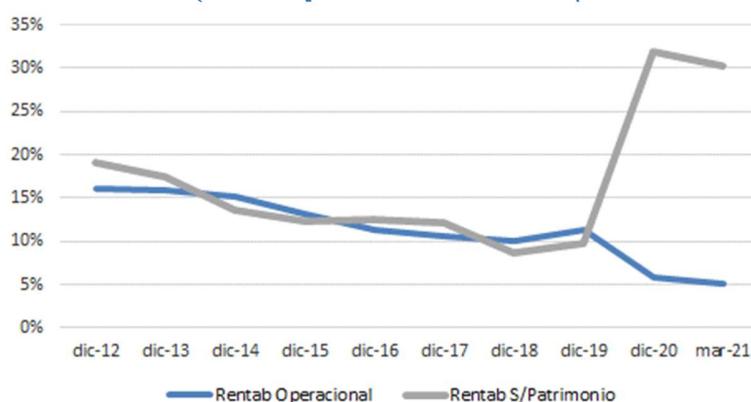
Ilustración 7
Razón Circulante
(Veces. 2012 – Mar 2021)



Evolución de la rentabilidad⁷

La Ilustración 8 muestra que mientras la rentabilidad operacional ha mostrado una tendencia decreciente en el tiempo, la rentabilidad sobre el patrimonio muestra un fuerte incremento a fines de 2020, que se mantiene en el año móvil finalizado en marzo 2021, lo cual dice relación con las "Otras Ganancias" registradas con motivo de la consolidación de las transmisoras Eletrans. En la más reciente observación, la rentabilidad operacional exhibe un registro de 5,1%, en tanto que la rentabilidad sobre el patrimonio alcanza 30,2%.

Ilustración 8
Evolución Rentabilidad
(Porcentaje. 2012 – Marzo 2021)



Características de la línea de bonos

Las características de la línea de bonos inscrita por **Chilquinta** 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 2021
Razón de endeudamiento financiero ⁸	No superior a 1,75 veces	0,38 veces

⁷ Rentabilidades calculadas con flujos móviles.

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

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

⁸ Razón de Endeudamiento Financiero = (Obligaciones financieras – Caja) / (Patrimonio Total + Interés Minoritario).

Ratios financieros



Ratios de Liquidez						
Ratios	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Razón Circulante (Veces)	1,96	1,22	1,17	1,19	0,79	0,75
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,96	1,22	1,17	1,19	0,79	0,75
Razón Ácida (veces)	1,96	1,22	1,17	1,19	0,79	0,75
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	5,23	4,70	4,09	4,28	3,70	3,53
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	69,85	77,60	89,31	85,36	98,64	103,33
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,70	5,35	5,39	3,97	2,80	2,33
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	64,06	68,26	67,68	91,97	130,18	156,37
Diferencia de Días (días)	-5,79	-9,34	-21,63	6,61	31,54	53,04
Ciclo Económico (días)	-5,98	-9,53	-21,87	6,41	31,43	52,95
Ratios de Endeudamiento						
Ratios	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Endeudamiento (veces)	0,47	0,50	0,42	0,37	0,59	0,59
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	0,90	1,00	0,72	0,59	1,45	1,46
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,53	0,57	0,46	0,57	0,35	0,36
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,07	2,21	2,12	1,60	4,52	4,75
EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,48	0,45	0,47	0,63	0,22	0,21
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	44,9%	44,8%	40,3%	43,0%	33,2%	32,9%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	24,1%	23,9%	23,2%	9,3%	34,1%	33,2%
Veces que se gana el Interés (veces)	7,18	7,20	6,11	9,03	15,53	12,71
Ratios de Rentabilidad						
Ratios	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Margen Bruto (%)	20,9%	21,2%	23,3%	27,1%	23,1%	23,4%
Margen Neto (%)	10,1%	9,6%	8,8%	12,4%	48,7%	48,7%
Rotación del Activo (%)	63,8%	66,4%	46,7%	46,2%	25,3%	24,2%
Rentabilidad Total del Activo (%) *	7,0%	6,7%	5,1%	6,5%	17,5%	16,2%
Rentabilidad Total del Activo (%)	6,5%	6,2%	4,7%	5,9%	15,6%	14,6%
Inversión de Capital (%)	83,7%	101,9%	97,3%	92,8%	115,7%	117,1%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	4,04	16,80	20,38	18,00	-8,01	-6,15
Rentabilidad Operacional (%)	11,3%	10,6%	10,0%	11,4%	5,8%	5,1%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,5%	12,1%	8,6%	9,8%	31,9%	30,2%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	76,1%	75,7%	73,1%	68,7%	71,6%	70,8%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	79,1%	78,8%	76,7%	72,9%	76,9%	76,6%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	7,7%	9,0%	9,7%	9,7%	11,3%	12,3%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	16,4%	15,4%	13,3%	13,7%	7,7%	6,9%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,2%	15,3%	17,1%	21,6%	17,2%	17,0%
* Activos en Ejecución Descontados						
Otros Ratios						
Ratios	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	mar-21
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%	0,4%	0,4%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	1,3%	2,8%	3,5%	3,6%	1,3%	1,3%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	0,0%	1,9%	1,8%	0,8%	0,0%	0,0%
Capital sobre Patrimonio (%)	37,3%	40,8%	54,0%	71,6%	61,7%	60,6%

"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."