

## La compañía es la principal empresa de transmisión eléctrica del país

### **Humphreys sube la clasificación de los bonos de Transelec S.A. a "Categoría AA-"**

Santiago, 30 de enero de 2015. **Humphreys** acordó modificar desde "Categoría A+" a "Categoría AA-" los bonos emitidos por **Transelec S.A.**, calificando la perspectiva de la clasificación en "Estable".

La clasificación de riesgo se modifica en atención a 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.

La clasificación de 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, lo que genera características dentro de las cuales se distinguen elevados flujos de caja como porcentaje del ingreso y, paralelamente, una adecuada estabilidad de sus ingresos y de sus costos operacionales. A ello se suma el buen acceso de la empresa a las fuentes crediticias.

En efecto, 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 ha estado rondando el 80% en los últimos años). Asimismo, la estabilidad de flujos se ve favorecida porque los ingresos de **Transelec** no dependen materialmente del volumen de energía transmitido, ya que en el caso de las instalaciones de transmisión troncal (37% de los ingresos) y la totalidad de los sistemas adicionales (46% de los ingresos), las tarifas remuneran el derecho a uso de sus instalaciones.

Ilustración 1  
**Evolución de los ingresos, EBITDA, FCLP y flujo efectivo de la operación**  
(M\$. 2009-septiembre 2014)

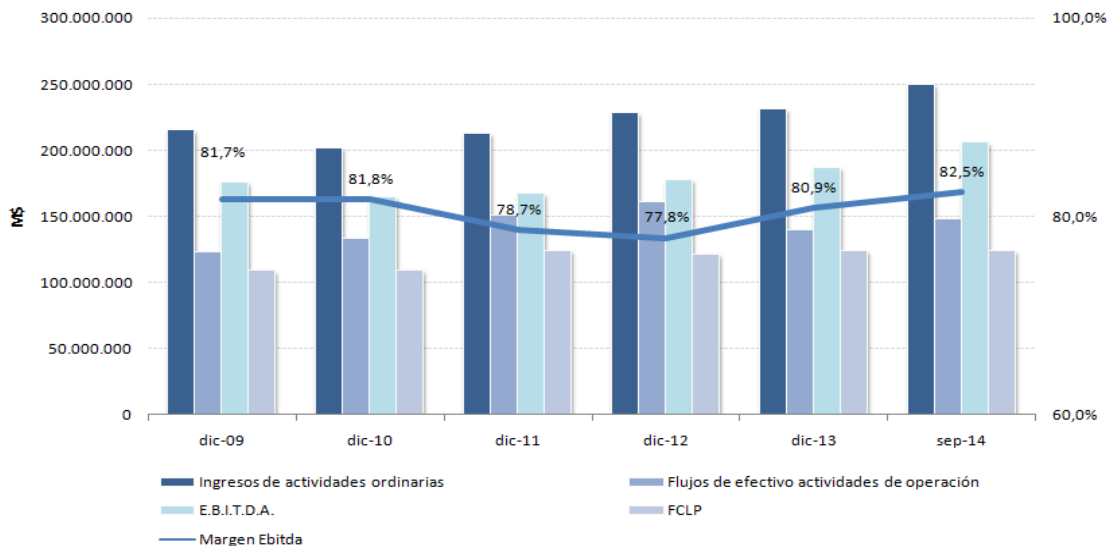
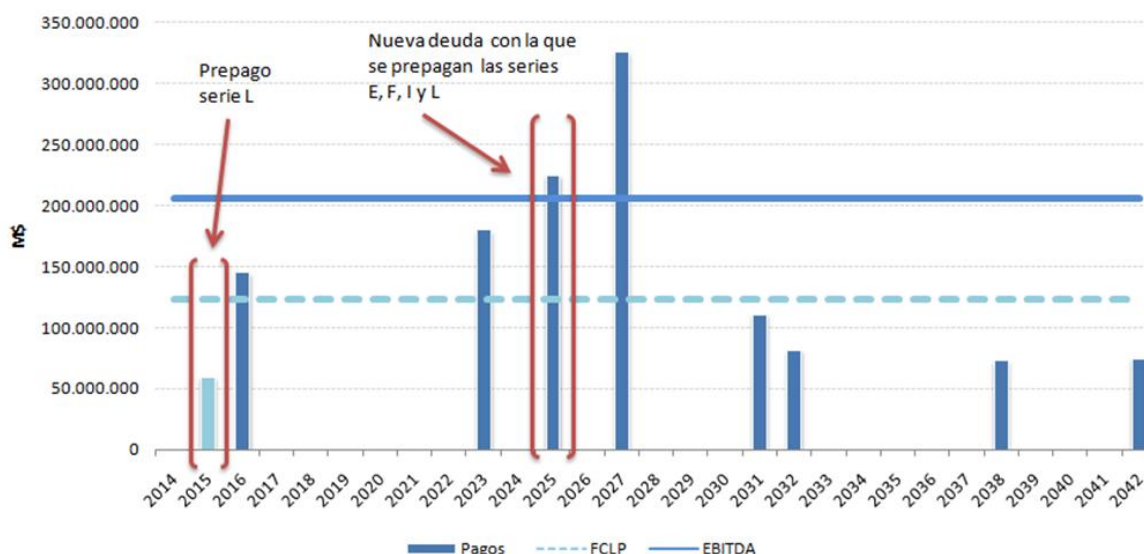


Ilustración 2  
Evolución del perfil de vencimientos  
(M\$)



Finalmente, se destaca como fortaleza la relevante posición del emisor dentro del funcionamiento del sistema eléctrico chileno, lo que es consecuencia de ser la principal propietaria de las líneas e instalaciones troncales de transmisión eléctrica de los sistemas interconectados Central (SIC) y del Norte Grande (SING) alcanzando así una posición insustituible dentro de un sector fundamental para el desarrollo económico del país.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación de la empresa está su nivel de endeudamiento relativo. Considerando los datos a septiembre de 2014, la empresa presenta una relación deuda financiera sobre EBITDA de 6,3 veces aproximadamente (descontando el prepago de la serie L este indicador llegaría a 6,0 veces), y una relación EBITDA sobre gastos financieros de aproximadamente de 3,5 veces.

Con todo, se debe tener en consideración la estabilidad de los flujos de caja del emisor y por tanto el bajo riesgo del negocio la facultad 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 79,9% de los ingresos de **Transelect**, en los nueve primeros meses de 2014, provino de tres clientes: Endesa 48,2%; Aes Gener 15,9% y Colbún 15,9%. 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 (Endesa: AA; Colbún: AA-).

A su vez, se debe tener en cuenta la exposición de la compañía a cambios normativos, tanto en el ámbito eléctrico como de exigencias ambientales, que podrían eventualmente presionar los ingresos de la compañía, incrementar sus costos; no obstante, las características técnicas con que se norma el sector eléctrico en Chile, hacen presumir que cambios drásticos en este sentido tienen una muy baja probabilidad de ocurrencia.

En los nueve primeros meses de 2014, los ingresos de la compañía alcanzaron a US\$ 307,1 millones<sup>1</sup>, con un EBITDA de US\$ 252,1 millones, mientras que la deuda financiera al 30 de septiembre de 2014 ascendía al equivalente de US\$ 2.164 millones, compuesta en un 67,0% por bonos emitidos en Chile, 31,0% por papeles colocados en EE.UU., 0,9% por contratos derivados, de 0,9% préstamos bancarios y 0,2% por otras obligaciones financieras. Cabe señalar que el

<sup>1</sup>Tipo de cambio utilizado: \$ 599,22/US\$.

monto de la deuda financiera anterior incluye los fondos para el prepago de la Serie L, de esta forma tras efectuado el prepago de esta serie, realizado el 15 de diciembre de 2014, el monto de la deuda financiera es igual a US\$ 2.062 millones.

**Transelec S.A.** es una empresa de transmisión eléctrica que opera tanto en el Sistema Interconectado Central (SIC) como en el Sistema Interconectado del Norte Grande (SING) de Chile. Cuenta con un total de 9.271 kilómetros de líneas de transmisión de simple y doble circuito en voltajes de entre 66 kV y 500 kV conectadas a 56 subestaciones en ambos sistemas, mientras que sus instalaciones de transformación poseen una capacidad total de 13.539 MVA.

Contacto en **Humphreys**:

Elisa Villalobos H.

Teléfono: 56 – 22433 5200

E-mail: [elisa.villalobos@humphreys.cl](mailto:elisa.villalobos@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](mailto:ratings@humphreys.cl)

<http://www.humphreys.cl>

Para ser eliminado de nuestra lista de direcciones, envíenos un correo a [ratings@humphreys.cl](mailto:ratings@humphreys.cl) con el asunto "eliminar de la lista".