

Panamá, 09 de febrero de 2021

Señores
Bolsa de Valores de Panamá
Avenida Federico Boyd, Edificio BVP
Bella Vista, Panamá

Referencia: Envío de Informe de calificación ETESA
Attn. Lcda. Anyelis Marrero

Estimados:

Con la presente, informamos a la Bolsa de Valores de Panamá que el Comité de Calificación de Moody's Local PA Calificadora de Riesgo S.A. se reunió hoy 09 de febrero de 2021 para tratar la Calificación de Instrumentos de ETESA.

Al respecto, nos permitimos anexar el citado Informe de Calificación que se explica por sí solo.

Sin más por el momento.

Saludos Cordiales,



Juan Manuel Martans
General Manager

INFORME DE CALIFICACIÓN

Sesión de Comité:
9 de febrero de 2021

Actualización

CALIFICACIÓN*

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA)

Domicilio	Panamá
Bonos Corporativos	AAA.pa

(*) La nomenclatura ".pa" refleja riesgos sólo comprobables en Panamá Para mayor detalle sobre la definición de las calificaciones asignadas, ver Anexo I.

Ana Lorena Carrizo
VP – Senior Analyst / Manager
ana.carrizo@moodys.com

María Gabriela Sedda
Associate Analyst
maria.sedda@moodys.com

SERVICIO AL CLIENTE

Panamá +507 214 3790

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (ETESA)

Resumen

Moody's Local ratifica la calificación AAA.pa otorgada al Programa Rotativo de Bonos Corporativos de Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A. (en adelante, ETESA o el Emisor) hasta por US\$300.0 millones.

La categoría otorgada al Programa recoge el soporte implícito que le otorga su accionista, el Gobierno de Panamá, a lo cual se suma la condición de monopolio natural que mantiene ETESA y la naturaleza de las operaciones de índole de Seguridad Nacional. Así también, pondera favorablemente la estructura de ingresos de ETESA, la cual está en función de sus activos productivos registrados, hecho que le permite ajustar las tarifas para cubrir tanto las nuevas inversiones CAPEX como los costos operativos, lo que a su vez se ha plasmado en la tendencia hacia al alza de sus ingresos y flujos de caja, los cuales a partir del año 2018 alcanzaron niveles importantes a raíz de la entrada en operación de la Tercera Línea de transmisión. También se considera positivo, la tendencia creciente en los ratios de rentabilidad, así como la importante mejora en los indicadores de liquidez y expectativa de que los mismos se mantengan en niveles adecuados considerando que el CAPEX futuro se estará financiando mediante emisiones de Bonos Corporativos a mediano plazo. Adicionalmente, la calificación considera como un factor positivo los resguardos financieros que mantiene el Programa de Bonos Corporativos calificado, los cuales se miden anualmente y muestran una amplia holgura, tanto al corte de septiembre 2020, como en los siguientes años, de acuerdo a las proyecciones recibidas.

Resulta importante señalar que las medidas adoptadas por el Gobierno para hacerle frente a la propagación de la pandemia COVID-19, han resultado en una menor actividad económica, reflejándose en una menor generación de ingresos de empresas y familias y un aumento en la tasa de desempleo, todo lo cual ha ocasionado problemas para que los deudores puedan cumplir con el pago de sus préstamos. De acuerdo a información reciente publicada por el Instituto Nacional de Estadística y Censo¹ (INEC), el producto interno bruto (PIB) de Panamá se contrajo 23.59% en el tercer trimestre de 2020 y 20.44% para el periodo acumulado de enero a septiembre de 2020 a causa de la crisis sanitaria. Se estima una leve recuperación en el último trimestre del año, sin embargo, de acuerdo a las estimaciones del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se espera que al cierre del año la economía se contraiga hasta un 15% o 16%. Dentro de las medidas tomadas por el Gobierno para el sector eléctrico, se resalta el otorgamiento de un subsidio especial a través del Fondo de Estabilización Tarifaria (FET) para clientes que consumen menos de 300 kilovatios mensuales, a partir de marzo 2020 y extendido hasta marzo 2021, el pasado 29 de diciembre de 2020. Así también, se destaca, la promulgación de la Ley 152 que establece la suspensión temporal por cuatro meses (marzo – junio 2020) el pago de servicios públicos de energía eléctrica, telefonía fija y móvil e internet a los individuos que hayan sido afectados con una medida de suspensión o terminación de su contrato de trabajo o se le haya reducido su jornada laboral, a los trabajadores independientes, micro y pequeñas empresas que hayan sido afectados en sus ingresos, así como a los dueños de restaurantes, bares, casinos, medios de transporte de servicio público o privado que hayan sido afectados sus ingresos.

En respuesta a dicha ley, la Asociación Nacional de Servicios Públicos (ASEP) emitió la Resolución 16095 del 21 de mayo de 2020, en la cual permite a los participantes del mercado

¹ Dependencia adscrita a la Contraloría General de la República

mayorista de electricidad, realizar pagos parciales al Mercado Ocasional debido al déficit en sus recaudaciones, como consecuencia de la aplicación de la Ley 152. A la fecha de este Informe, la Ley 152 busca ser extendida a través del Proyecto de Ley No. 377, el cual fue aprobado en primer debate, quedando pendiente la aprobación del segundo y tercer debate, para posteriormente pasar al órgano Ejecutivo. Ante el posible impacto en el flujo de caja de ETESA asociado al cobro parcial de las cuentas por cobrar a las compañías distribuidoras y generadoras de energía que quedaron expuestas ante la aplicación de dicha Ley, ETESA redujo la inversión de CAPEX programada para el 2020 en US\$30.0 millones, postergándolas para el año 2021. Esto último, incidió en la nueva tarifa del período 2020-2021 que empezó a regir a partir del 1 de julio de 2020, considerando que el cálculo tarifario va en función de los activos productivos del Emisor, los cuales disminuyeron al corte de septiembre 2020, ante la depreciación natural de los mismos y, la reprogramación de parte del CAPEX. Resulta importante agregar que, al corte evaluado, no se registra una afectación en el cobro de las cuentas a las distribuidoras y generadoras como se tenía previsto, lo que generó un incremento en la caja del Emisor al corte evaluado.

Al 30 de septiembre de 2020, los activos totales de ETESA disminuyeron 2.57% con respecto a diciembre 2019, producto del efecto combinado de: i) una disminución de 28.13% en las cuentas por cobrar, especialmente debido a una reducción de US\$25.1 en el saldo de cuentas por cobrar a empresas distribuidoras de energía, de lo cual la Gerencia indica que obedece principalmente a que el Gobierno ha sido eficiente en pagar los subsidios tarifarios a las distribuidoras, lo que les permitió a éstas poder cumplir con sus obligaciones satisfactoriamente; ii) reducción de activos productivos (construcciones en proceso, derecho de servidumbre e inmueble planta y equipo), lo que obedece al efecto de la depreciación, considerando además que, producto de la pandemia en curso, la Entidad tomó la decisión de postergar algunas inversiones de CAPEX, disminuyendo de US\$100 millones a US\$70.0 millones la inversión del 2020 con el fin de preservar liquidez para hacerle frente a un posible atraso en las cuentas por cobrar de los participantes del mercado, en línea con la promulgación de la Ley 152 de Moratoria de Servicios Públicos y la Resolución 16095 de la ASEP que permitía realizar pagos parciales al mercado ocasional y; iii) la amortización de US\$5.6 millones a la Cuenta de Diferimiento de Actividades Reguladas, la cual corresponde a la recuperación -en un periodo de cuatro años- de una cuenta de US\$40.0 millones relacionada a los costos incurridos de manera extraordinaria por ETESA en el ejercicio 2017 por la generación obligada a raíz del retraso en las obras de la Tercera Línea de Transmisión. Todo lo anterior, fue parcialmente contrarrestado ante el incremento de efectivo asociado a flujos provenientes de cuentas por cobrar, menores repagos a proveedores y a la cuenta de provisión de devolución tarifaria respecto al mismo período del ejercicio previo y, menor salida de flujos para inversiones en proyectos/CAPEX. Los niveles históricos de liquidez de ETESA previos al año 2018 han sido bajos debido a que el Emisor financiaba sus inversiones de CAPEX con deuda a corto plazo. Sin embargo, producto de las emisiones de Bonos realizadas en mayo de 2019 (US\$500.0 millones en el mercado internacional y US\$75.0 millones en el mercado local), que reemplazó financiamientos a corto plazo, el capital de trabajo de ETESA retornó a niveles positivos y los índices de liquidez alcanzaron niveles superiores a 1.0x. Al corte de septiembre 2020, la liquidez corriente se ubica en sus máximos históricos de 6.29x, con un capital de trabajo de US\$103.6 millones (3.28x y US\$103.6 millones en septiembre 2019, respectivamente), producto de la cancelación del préstamo de US\$25.0 millones mantenido con el BCIE, el cual venció el 29 de septiembre de 2020. El patrimonio de ETESA incrementa 5.05% respecto a diciembre 2019, producto de la retención de utilidades. Todo lo anterior, trajo como resultado una mejoría en la palanca contable, mientras que la Palanca Financiera presenta un ligero incremento, debido a la menor generación EBITDA.

A pesar de los menores ingresos recaudados por transmisión de energía -en línea con los menores activos fijos que presionaron la tarifa 2020-2021 que empezó a regir a partir del primero de julio de 2020-, mayores gastos financieros asociados a las emisiones de Bonos y mayores gastos administrativos que recoge aumento de cuadrillas para reforzar la operación de la red, mantenimientos, gastos de limpieza de oficinas ante medidas preventivas por COVID-19, ETESA reportó una utilidad neta de US\$17.4 millones, superior en 5.76% a la reportada a septiembre 2019, lo cual recoge principalmente una menor amortización a la cuenta de diferimiento en actividades reguladas (correspondiente a la recuperación de los \$40.0 millones relacionadas a costos extraordinarios por generación obligadas que serán recuperados por ETESA en un plazo de cuatro años que vencen en el año 2021), lo que permitió una mejora en los indicadores de rentabilidad.

El EBITDA de ETESA al 30 de septiembre de 2020 exhibió un retroceso de 7.99% con respecto al generado a septiembre 2019, sustentado en el efecto combinado de los menores ingresos y mayores gastos de transmisión y administrativos explicados anteriormente, ajustando el margen EBITDA a 77.89% desde 80.54%. Por lo anterior, el EBITDA anualizado ajusta ligeramente la cobertura que brinda a los gastos financieros y servicio de deuda a 4.35x y 3.23x respectivamente. (4.66x y 3.34x, respectivamente), aunque las mismas continúan en niveles adecuados. ETESA reportó un Flujo de Caja Operativo (FCO) de US\$54.4 millones, comparado a los negativos US\$66.5 millones reportados a septiembre 2019, incrementando 181.82%, variación que responde principalmente a pagos extraordinarios que realizó ETESA a la cuenta de provisión para devolución tarifaria y repagos importantes a proveedores al corte de septiembre 2019, lo que presionó el flujo para aquél corte, considerando además que para septiembre 2020, el flujo de caja incorpora una mayor reducción en cuentas por cobrar. Respecto a las coberturas con FCO, cabe señalar que Moody's Local ajusta el FCO devolviéndole los intereses pagados del período a fin de tomar el mismo para los indicadores de cobertura. En ese sentido, las coberturas con el FCO anualizado reportan una mejora

importante tanto para los gastos financieros como servicios de deuda, considerando que a septiembre 2019 estaba en terreno negativo. (5.59x y 5.43x, respectivamente a septiembre 2020).

Moody's Local continuará monitoreando la evolución de los principales indicadores financieros y cumplimiento de las proyecciones del Emisor, de tal manera que la categoría asignada se mantenga acorde con el nivel de riesgo del instrumento calificado.

Factores críticos que podrían llevar a un aumento en la calificación

- » Debido a que la calificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la misma.

Factores críticos que podrían llevar a una disminución en la calificación

- » Incremento en la Palanca Financiera de ETESA como resultado de un aumento de la deuda financiera y/o disminución relevante en la generación del Emisor, impactando en los indicadores de cobertura del Servicio de Deuda.
- » Incumplimiento de las proyecciones iniciales remitidas por ETESA.
- » Cambio en la Regulación que permita la entrada de otros participantes al sector y/o afecten los ingresos recibidos por el Emisor.
- » Incumplimiento de alguno de los resguardos financieros por parte del Emisor.
- » Disminución en los niveles de liquidez del Emisor.
- » Injerencia política que afecte los resultados de ETESA.

Limitantes encontradas durante el proceso de evaluación

- » Ninguna

Indicadores Clave

Tabla 1

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A.

	Sep-20 LTM	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Activos (US\$/Miles)	1,013,114	1,039,864	974,735	859,031	511,037
Ingresos (US\$/Miles)	126,751	131,788	125,607	106,616	66,831
EBITDA (US\$/Miles)	96,854	103,527	82,674	35,159	23,352
Deuda Financiera / EBITDA	5.88x	5.76x	5.96x	3.95x	5.32x
EBITDA / Gastos Financieros	4.35x	3.27x	4.07x	4.60x	5.31x
FCO ajustado* / Servicio de la Deuda	5.43x	1.42x	0.51x	13.65x	4.52x

* FCO + intereses pagados

Fuente: ETESA / Elaboración: Moody's Local

Tabla 2

Resguardos del Programa de Bonos Corporativos*

	Sep-20 LTM	Dic-19
Deuda Neta / EBITDA < 8.5x (año 1), 7.5 veces (año 2), 7.0 veces (año 3), 6.5 veces (año 4) y 6.0 veces (año 5)	6.44x	5.12x
Deuda Neta / Patrimonio Total < 2.5 veces	1.36x	1.53x
EBITDA / Servicio de Deuda > 1.5 veces	3.23x	3.42x

Fuente: ETESA / Elaboración: Moody's Local

Desarrollos Recientes

La propagación de la pandemia COVID-19 y las medidas adoptadas por el Gobierno para hacer frente a la crisis sanitaria han afectado la actividad económica en el país, lo que se ha visto reflejado en una disminución de los ingresos tanto de las personas como de los negocios considerados no esenciales, de los cuales diversos sectores se mantuvieron cerrados desde el inicio del Estado de Emergencia, todo lo que se plasma en un aumento en la tasa de desempleo, la cual se ubicó en 18.5% a septiembre 2020 y se estima que alcance un nivel entre 20-25% al cierre de 2020, según el Ministerio de Trabajo y Desarrollo Laboral. En línea con lo anterior, el Ministerio de Economía

y Finanzas (MEF) anunció una contracción en el PIB de 23.59% para el tercer trimestre de 2020 y 20.44% acumulada de enero a septiembre de 2020 y, se estima que para el cierre del año la contracción sea de hasta un 15% o 16%. Una de las medidas anunciadas por el Gobierno en marzo 2020 corresponde al otorgamiento de un subsidio especial a través del Fondo de Estabilización Tarifaria (FET) para clientes que consumen menos de 300 kilovatios mensuales, la cual aplicará por un período de cuatro meses (desde abril hasta el 30 de junio de 2020), beneficio que se extendió a través de la Resolución de Gabinete No.31 del 16 de junio de 2020, hasta el 30 de septiembre de 2020 y, posteriormente hasta el 31 de diciembre de 2020, mediante Resolución No. 66 del 29 de septiembre de 2020. El pasado, 29 de diciembre, se volvió a extender dicho subsidio hasta el 31 de marzo de 2020. Otra de las medidas tomadas por el Gobierno fue mediante la promulgación de la Ley 152 del 4 de mayo de 2020, por medio de la cual establecen un período de moratoria para el pago de servicios públicos a los individuos u empresas cuyos ingresos hayan sido afectados por las medidas tomadas por el Gobierno a fin de contener la pandemia. La moratoria otorgada fue por un período de 4 meses, retroactivo a partir del 1 de marzo de 2020 y la deuda acumulada será prorrateada para ser cancelada en un período de hasta 3 años (a partir del 1 de julio de 2020), sin que genere ningún tipo de interés ni afecte el historial crediticio del cliente. En respuesta a dicha Ley, la Asociación Nacional de Servicios Públicos (ASEP) emitió la Resolución 16095 del 21 de mayo de 2020, en la cual permite a los participantes del mercado mayorista de electricidad, realizar pagos parciales al Mercado Ocasional debido al déficit en sus recaudaciones, como consecuencia de la aplicación de la Ley 152. Considerando que, a la fecha la pandemia continúa afectando la capacidad de pago de los panameños, se encuentra en Proyecto de Ley No. 377, en segundo debate de la Asamblea Legislativa, la propuesta de extender dicha moratoria hasta diciembre 2020. Cabe destacar que, todo lo anterior, no tiene una afectación directa a los flujos e ingresos de ETESA, considerando que sus ingresos van en función de los activos productivos y no del volumen de electricidad transmitido.

El Proyecto Cuarta Línea de Transmisión Eléctrica Chiriquí Grande – Panamá III 500kv y subestaciones asociadas, fue presentado y aprobado en los Planes de Expansión en el 2014 y mantiene un cronograma que busca que la Primera Fase del proyecto inicie operaciones en julio de 2023. El proyecto mantiene como objetivo aumentar la capacidad del sistema, permitiendo trasladar la energía renovable del occidente del país a los centros de consumo e importar la energía disponible en el Mercado Eléctrico Regional. Con el fin de que la construcción del proyecto pueda comenzar en la estación seca del 2022 -luego de cumplir con los estudios técnicos, ambientales sociales, así como todos los aspectos que contemplan las leyes locales- ETESA convocó a una primera licitación en el 2018, recibiendo propuestas técnicas de distintas empresas que finalmente no cumplieron con los requisitos técnicos exigidos en el proceso, declarándose desierta la licitación a inicios del 2019. Cabe señalar que dicho proceso de contratación pública establecía un esquema BOT (*build, operate and transfer*) por medio del mecanismo de una Asociación Público Privada (APP), modalidad a través de la cual la empresa ganadora tendría que hacer una inversión con sus recursos para luego operar la Cuarta Línea y así recuperar la inversión (la concesión la mantiene ETESA), plan que contemplaba que después de un tiempo determinado las operaciones tendrían que traspasarse a ETESA. No obstante lo anterior, a raíz del cambio en la gestión, ETESA estuvo evaluando la posibilidad de modificar las condiciones del contrato, considerando la posibilidad de desarrollar el proyecto a través de la modalidad Llave en Mano, mediante la cual el financiamiento lo asumiría ETESA. El Emisor inclusive en sus proyecciones anteriores contemplaba un financiamiento adicional por US\$500 millones, así como el CAPEX correspondiente. Sin embargo, luego de realizar el estudio y, considerando la coyuntura actual, ETESA se aprobó que el proyecto se realice mediante la modalidad Diseño, Construcción, Financiamiento y Mantenimiento (DBFM) por medio de una Asociación Público-Privada (APP), de conformidad con lo establecido en la Ley 93 del 19 de septiembre de 2019. Se espera que se adjudique la obra en el último trimestre 2021 e inicie construcción en el primer trimestre de 2022.

En octubre 2020 MIS realizó una revisión de portafolio y ratificó la calificación de deuda a largo plazo otorgada por Moody's Investors Services de Baa1 y, modificó la perspectiva a Negativa desde Estable, lo que recoge principalmente el cambio de perspectiva en la calificación del Gobierno de Panamá, el cual es 100% propietario de ETESA.

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A.

Principales Partidas del Estado de Situación Financiera

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
TOTAL ACTIVO	1,013,114	1,039,864	1,032,063	974,735	859,031	511,037
Efectivo y Depósitos en Bancos	76,232	68,553	47,057	19,469	26,702	10,539
Cuentas por Cobrar, Netas	42,804	59,558	92,901	72,374	18,383	19,074
Activos de Contratos	0	0	194	24,164	17,712	0
Activo Corriente	123,223	131,357	146,198	116,009	66,717	49,223
Inmuebles, Planta y Equipo, neto	608,212	599,649	561,400	582,228	523,548	263,665
Construcciones en Proceso	128,861	145,146	171,595	130,299	114,024	137,009
Derechos de Servidumbres	106,978	109,798	98,250	83,345	85,242	19,937
Activo No Corriente	889,892	908,506	885,864	858,728	792,314	461,815
TOTAL PASIVO	650,018	694,215	690,591	651,454	547,178	228,632
Préstamos Bancarios de Corto Plazo	0	25,000	0	0	96,771	96,850
Porción Corriente Deuda a Largo Plazo	0	0	8,333	8,426	3,816	4,668
Porción Corriente Pasivos arrendamiento	875	905	0	0	0	0
Cuentas por pagar	8,325	24,696	29,200	93,187	347,495	48,255
Pasivo Corriente	19,581	71,871	44,544	112,356	461,385	170,348
Porción No Corriente de la Deuda a Largo Plazo	0	0	25,000	483,932	38,408	22,696
Bonos por Pagar Internacionales	494,978	496,621	500,000	0	0	0
Bonos por Pagar Locales	74,143	74,518	75,000	0	0	0
Pasivo por arrendamiento	1,767	1,767	0	0	0	0
Pasivo No Corriente	630,437	622,344	646,047	539,099	85,792	58,284
TOTAL PATRIMONIO NETO	363,096	345,649	341,471	323,283	311,853	282,405
Capital Social	124,872	124,872	124,872	124,872	124,872	124,872
Aporte de Capital por Subvención	68,667	68,667	68,667	68,667	68,667	39,841
Resultados Acumulados	175,323	157,876	152,910	134,721	123,091	122,469

Principales Partidas del Estado de Resultados

(Miles de Dólares)	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	98,727	131,788	103,763	125,607	106,616	66,831
Costos Operativos	0	0	0	0	0	0
Margen Operativo	98,727	131,788	103,763	125,607	106,616	66,831
Gastos de Operación y Mantenimiento	(23,852)	(36,514)	(23,398)	(48,570)	(74,341)	(46,107)
Depreciación	(25,390)	(31,903)	(23,843)	(31,575)	(24,926)	(15,938)
Otros Ingresos Operativos	2,020	8,253	3,202	5,637	2,885	2,627
Utilidad Operativa	51,504	71,623	59,724	51,099	10,233	7,414
Otros Ingresos, netos	377	1,733	2,334	1,623	594	530
Gastos Financieros, netos	(22,269)	(31,176)	(24,835)	(20,045)	(7,440)	(4,160)
Movimiento neto en cuentas de diferimiento de actividades reguladas	(5,581)	(10,018)	(13,412)	(15,764)	0	0
Utilidad Neta	17,447	23,155	16,498	12,932	622	2,339

EMPRESA DE TRANSMISIÓN ELÉCTRICA, S.A.

INDICADORES FINANCIEROS	Sep-20	Dic-19	Sep-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
SOLVENCIA						
Pasivo / Patrimonio	1.79x	2.01x	2.02x	2.02x	1.75x	0.81x
Deuda Financiera / Pasivo	0.88x	0.86x	0.88x	0.76x	0.25x	0.54x
Deuda Financiera / Patrimonio	1.57x	1.72x	1.78x	1.52x	0.45x	0.44x
Pasivo / Activo	0.64x	0.67x	0.67x	0.67x	0.64x	0.50x
Pasivo Corriente / Pasivo Total	0.03x	0.10x	0.06x	0.17x	0.84x	0.75x
Pasivo No Corriente / Pasivo Total	0.97x	0.90x	0.94x	0.83x	0.16x	0.25x
Deuda Financiera / EBITDA (*)	5.88x	5.76x	5.26x	5.96x	3.95x	5.32x
LIQUIDEZ						
Liquidez Corriente (Activo Corriente / Pasivo Corriente)	6.29x	1.83x	3.28x	1.03x	0.14x	0.29x
Prueba Ácida ¹	6.08x	1.78x	3.15x	1.03x	0.14x	0.27x
Liquidez Absoluta (Efectivo / Pasivo Corriente)	3.89x	0.95x	1.06x	0.17x	0.06x	0.29x
Capital de Trabajo (Activo Corriente - Pasivo Corriente) (US\$ Miles)	103,642	59,487	101,654	3,654	(394,668)	(121,125)
GESTIÓN						
Gastos Operativos / Ingresos	49.88%	63.81%	45.53%	63.81%	93.11%	92.84%
Gastos Financieros / Ingresos	22.56%	24.05%	23.93%	16.16%	7.18%	6.58%
Rotación de Cuentas por Cobrar (días)	139.97	180.20	215.03	130.06	63.24	74.72
RENTABILIDAD						
Margen Bruto	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Margen Operativo	52.17%	54.35%	57.56%	40.68%	9.60%	11.09%
Margen Neto	17.67%	17.57%	15.90%	10.30%	0.58%	3.50%
ROAA (*)	2.36%	2.30%	1.94%	1.41%	0.09%	0.48%
ROAE (*)	6.84%	6.92%	5.57%	4.07%	0.21%	0.83%
GENERACIÓN						
FCO (US\$ Miles)	54,444	13,693	(66,544)	(7,578)	80,900	36,605
FCO anualizado (US\$ Miles)	134,680	13,693	(51,708)	(7,578)	80,900	36,605
FCO ajustado (**) (US\$ Miles)	79,444	23,095	(40,298)	17,511	83,179	41,014
FCO ajustado (**) anualizado (US\$ Miles)	162,837	23,095	(373)	17,511	83,179	41,014
EBITDA (US\$ Miles)	76,894	103,527	83,567	82,674	35,159	23,352
EBITDA LTM (US\$ Miles)	96,854	103,527	115,614	82,674	35,159	23,352
Margen EBITDA	77.89%	78.56%	80.54%	65.82%	32.98%	34.94%
COBERTURAS						
EBITDA / Gastos Financieros (*)	4.35x	3.27x	4.66x	4.07x	4.60x	5.31x
EBITDA / Servicio de Deuda (*)	3.23x	3.42x	3.34x	2.47x	5.77x	2.57x
FCO ajustado / Gastos Financieros (*)	5.59x	1.47x	NA	0.86x	10.87x	9.33x
FCO ajustado / Servicio de Deuda (*)	5.43x	1.42x	NA	0.52x	13.65x	4.52x

*Indicadores anualizados

** FCO + intereses pagados

¹Prueba Ácida = (Activo Corriente - Inventarios - Gastos Pagados por Anticipado) / Pasivo Corriente

Anexo I

Historia de Calificación

Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.

Instrumento	Calificación Anterior (al 31.12.19 y 31.03.20) *	Calificación Actual (al 30.09.20)	Definición de Categoría Actual
Programa Rotativo de Bonos Corporativos (hasta por US\$300.0 millones)	AAA.pa	AAA.pa	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.

*Sesión de Comité del 4 de agosto de 2020

Anexo II

Detalle de los Instrumentos Calificados

En marzo de 2019, ETESA inscribió Programa de Bonos Corporativos de hasta US\$300.0 millones. Los Bonos se encuentran respaldados únicamente con la garantía genérica del patrimonio del Emisor.

Programa de Bonos Corporativos Rotativos hasta por US\$300.0 millones	
Emisor:	Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A.
Tipo de Instrumento:	Bonos Corporativos Rotativos
Moneda:	Dólares de los Estados Unidos de América.
Monto Autorizado:	US\$300.0 millones.
Plazo y Fecha de Vencimiento:	Será determinado mediante un suplemento no menos de 3 días hábiles antes de la fecha de oferta.
Tasa de Interés Promedio:	Podrá ser fija o variable. Será fijada por el Emisor antes de la fecha de oferta.
Pago de Capital:	Será determinado mediante suplemento al Prospecto informativo con no menos de 3 días antes de la fecha de oferta.
Pago de Interés:	Será determinado mediante suplemento al Prospecto informativo con no menos de 3 días antes de la fecha de oferta.
Respaldo:	Crédito general del Emisor.
Covenants:	<ol style="list-style-type: none"> Mantener en todo momento una Razón de Cobertura de Servicio de Deuda mínima de 1.5 veces. Mantener en todo momento una relación de Deuda Neta/EBITDA inferior a 8.5 veces (año 1), 7.5 veces (año 2), 7.0 veces (año 3), 6.5 veces (año 4), 6.0 veces (año 5). Mantener en todo momento una Razón de Deuda Neta/Patrimonio inferior a 2.5 veces.
Saldo al 30 de septiembre de 2020:	US\$75.00 millones
Series Calificadas en Circulación:	A
Registro:	Resolución SMV N° 97-2019 del 26 de marzo de 2019

Declaración de Importancia

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.moodylocal.com>) donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2016, 2017, 2018 y 2019, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2019 y 2020 de Empresa de Transmisión Eléctrica, S.A., así como el Programa Rotativo de Bonos Corporativos hasta por US\$300 millones. Moody's Local comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Moody's Local no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente.

© 2021 Moody's Corporation, Moody's Investors Service, Inc., Moody's Analytics, Inc. y/o sus licenciadores y filiales (conjuntamente "MOODY'S"). Todos los derechos reservados.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR MOODY'S INVESTORS SERVICE, INC. Y SUS FILIALES ("MIS") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE MOODY'S RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. MOODY'S DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD POR PARTE DE UNA ENTIDAD DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CALIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN DE MOODY'S PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES FINANCIERAS CONTRACTUALES ENUNCIADAS POR LAS CALIFICACIONES DE MOODY'S. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO PERO NO LIMITATIVO: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y LAS OPINIONES DE MOODY'S INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S PODRÁN INCLUIR ASIMISMO PREVISIONES BASADAS EN UN MODELO CUANTITATIVO DE RIESGO CREDITICIO Y OPINIONES O COMENTARIOS RELACIONADOS PUBLICADOS POR MOODY'S ANALYTICS, INC. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE MOODY'S NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORAMIENTO FINANCIERO O DE INVERSIÓN, NI SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA LA COMPRA, VENTA O MANTENIMIENTO DE VALORES CONCRETOS. TAMPOCO CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSOR CONCRETO. MOODY'S EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSOR LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSORES MINORISTAS Y SERÍA IRRESPONSABLE E INAPROPIADO POR PARTE DE LOS INVERSORES MINORISTAS TENER EN CUENTA LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S O LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S AL TOMAR CUALQUIER DECISIÓN EN MATERIA DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA PONERSE EN CONTACTO CON SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL. TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE MOODY'S.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE MOODY'S Y LAS PUBLICACIONES DE MOODY'S NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO PARÁMETRO, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN PARÁMETRO.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por MOODY'S a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se proporciona "TAL Y COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo.

MOODY'S adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza para asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que Moody's considera fiables, incluidos, en su caso, terceros independientes. Sin embargo, Moody's no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de calificación o en la elaboración de las publicaciones de Moody's.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores fuera avisado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) lucro cesante presente o futuro o (b) pérdida o daño surgido en el caso de que el instrumento financiero en cuestión no sea objeto de calificación crediticia concreta otorgada por MOODY'S.

En la medida en que las leyes así lo permitan, MOODY'S y sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores declinan toda responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo pero no limitativo, negligencia (excluido, no obstante, el fraude, la conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de MOODY'S o cualquiera de sus consejeros, directivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

MOODY'S NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CALIFICACIONES CREDITICIAS Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN.

Moody's Investors Service, Inc., agencia de calificación crediticia, filial al 100% de Moody's Corporation ("MCO"), informa por la presente que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, notas y pagarés) y acciones preferentes calificados por Moody's Investors Service, Inc. han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a Moody's Investors Service, Inc. por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los \$1.000 dólares y aproximadamente a los 2.700.000 dólares. MCO y MIS mantienen asimismo políticas y procedimientos para garantizar la independencia de las calificaciones y los procesos de asignación de calificaciones de MIS. La información relativa a ciertas relaciones que pudieran existir entre consejeros de MCO y entidades calificadas, y entre entidades que tienen asignadas calificaciones de MIS y asimismo han notificado públicamente a la SEC que poseen una participación en MCO superior al 5%, se publica anualmente en www.moody.com, bajo el capítulo de "Investor Relations – Corporate Governance – Director and Shareholder Affiliation Policy" ["Relaciones del Accionariado - Gestión Corporativa - Política sobre Relaciones entre Consejeros y Accionistas"].

Únicamente aplicable a Australia: La publicación en Australia de este documento es conforme a la Licencia de Servicios Financieros en Australia de la filial de MOODY'S, Moody's Investors Service Pty Limited ABN 61 003 399 657AFSL 336969 y/o Moody's Analytics Australia Pty Ltd ABN 94 105 136 972 AFSL 383569 (según corresponda). Este documento está destinado únicamente a "clientes mayoristas" según lo dispuesto en el artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Al acceder a este documento desde cualquier lugar dentro de Australia, usted declara ante MOODY'S ser un "cliente mayorista" o estar accediendo al mismo como un representante de aquél, así como que ni usted ni la entidad a la que representa divulgarán, directa o indirectamente, este documento ni su contenido a "clientes minoristas" según se desprende del artículo 761G de la Ley de Sociedades de 2001. Las calificaciones crediticias de MOODY'S son opiniones sobre la calidad crediticia de un compromiso de crédito del emisor y no sobre los valores de capital del emisor ni ninguna otra forma de instrumento a disposición de clientes minoristas.

Únicamente aplicable a Japón: Moody's Japan K.K. ("MJJK") es una agencia de calificación crediticia, filial de Moody's Group Japan G.K., propiedad en su totalidad de Moody's Overseas Holdings Inc., subsidiaria en su totalidad de MCO. Moody's SF Japan K.K. ("MSFJ") es una agencia subsidiaria de calificación crediticia propiedad en su totalidad de MJJK. MSFJ no es una Organización de Calificación Estadística Reconocida Nacionalmente (en inglés, "NRSRO"). Por tanto, las calificaciones crediticias asignadas por MSFJ son no-NRSRO. Las calificaciones crediticias son asignadas por una entidad que no es una NRSRO y, consecuentemente, la obligación calificada no será apta para ciertos tipos de tratamiento en virtud de las leyes de EE.UU. MJJK y MSFJ son agencias de calificación crediticia registradas con la Agencia de Servicios Financieros de Japón y sus números de registro son los números 2 y 3 del Comisionado FSA (Calificaciones), respectivamente.

Mediante el presente instrumento, MJJK o MSFJ (según corresponda) comunica que la mayoría de los emisores de títulos de deuda (incluidos bonos corporativos y municipales, obligaciones, pagarés y títulos) y acciones preferentes calificados por MJJK o MSFJ (según sea el caso) han acordado, con anterioridad a la asignación de cualquier calificación, abonar a MJJK o MSFJ (según corresponda) por sus servicios de opinión y calificación por unos honorarios que oscilan entre los JPY125.000 y los JPY250.000.000, aproximadamente.

Asimismo, MJJK y MSFJ disponen de políticas y procedimientos para garantizar los requisitos regulatorios japoneses.