



ANÁLISIS DE INDUSTRIA

19 de junio, 2020

Reporte sectorial

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Subgerente de Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Disputas entre actores del sector eléctrico por beneficios a sectores vulnerables y suspensión de cortes de suministro por no pago

Proyecto que promueve suspensión del corte de servicios básicos desestima intervenir en la cadena de pagos del sector eléctrico

Con fecha 18 de marzo de 2020 fue ingresado a evaluación un proyecto de ley que suspende el corte de servicios básicos por no pago y otorga otros beneficios a sectores más vulnerables, en virtud de la crisis originada por el coronavirus.

En términos generales, el propósito fundamental del abanico de medidas presentadas por los parlamentarios apuntó a: (i) Prohibir a las empresas proveedoras de servicios sanitarios, empresas y cooperativas de distribución de electricidad y empresas de distribución de gas de red, cortar el suministro por mora en el pago de los usuarios residenciales, hospitales, cárceles, hogares de menores en riesgo social, abandono o compromiso delictual, bomberos, organizaciones sin fines de lucro y microempresas; y a (ii) Permitir, a los usuarios finales, el prorrateo de las deudas contraídas con empresas de servicios sanitarios, empresas y cooperativas de distribución de electricidad y empresas de gas de red. Si bien, el proyecto ha tenido una acogida positiva por parte de los evaluadores, durante su análisis se han incorporado continuamente modificaciones a su presentación original, las que, de ser aprobadas, en algunos casos podrían debilitar la posición financiera de los actores de dichos sectores, tal como se presenta en el punto 3 de la Moción boletín N°13.417-03, donde se expone lo siguiente:

- Garantizar, con todos los poderes que la ley entrega el Gobierno, el suministro de electricidad, gas y agua y el acceso a telefonía e internet. Garantizarlo en toda circunstancia, sea cual sea la situación financiera de las empresas que brindan estos servicios indispensables para la sociedad.

Por su parte, este boletín menciona los mecanismos de aplicación, origen y plazo de pago de estos beneficios, destacando que los saldos adeudados deberían ser prorrateados entre 12 y 24 meses para el 60% de los hogares con menores ingresos, exponiendo, además, que esta bonificación o parte de ella debería ser asumida por cada una de las empresas del sector.

Para el caso puntual del sector eléctrico, el proyecto ha generado disputas entre los actores de la cadena, las que apuntan específicamente a la asignación de cada segmento sobre las tarifas finales y respecto a la cadena de pagos de estos servicios, donde las compañías de distribución eléctrica y cooperativas deben efectuar pagos a generadoras y transmisoras, en vista de la energía que entregan y transmiten.

Actores del segmento de distribución y transmisión poseen mayores fortalezas crediticias para mitigar el impacto que los beneficios otorgados a sectores vulnerables y prohibición de cortes de suministro por no pago, tendrían sobre los niveles de recaudación de estas compañías

ICR mantiene una positiva visión respecto a la operación de estos segmentos, dado que se trata de servicios esenciales, cuyo suministro a los clientes finales es garantizado por el estado, por lo que las empresas se ven obligadas a proteger, mantener y asegurar el correcto funcionamiento de los sistemas de distribución y transmisión nacionales. Dado lo anterior, opinamos que el sector de distribución posee más herramientas de mitigación financieras que le permitan responder adecuadamente al impacto que la suspensión del corte de suministro de servicios básicos tendría en sus niveles de recaudación, aun cuando actualmente estén expuestas a menores niveles de actividad económica y caídas en el consumo energético, principalmente de clientes no residenciales.

Nuestra opinión se respalda en la existencia de un marco regulatorio favorable, procesos de tarificación indexados, existencia de zonas de concesión otorgadas por el estado (evitando la superposición de éstas) y niveles de rentabilidad objetivos para la industria, factores que consideramos, le permiten a estas empresas operar con mayor flexibilidad, dado que al tratarse de emisores que por lo general presentan un perfil crediticio por sobre el grado de inversión cuentan con acceso al mercado financiero.

Además, estimamos que las empresas de este sector disponen de medidas adicionales que podrían contribuir con mantener en rangos satisfactorios los niveles de cobertura de sus obligaciones financieras, las que pueden ir modificándose en función de las implicancias de la contingencia actual, destacando la ralentización de planes de inversión, planes de optimización de su estructura de costos, entre otras. Todo esto, en contraste con la posición en la que se encuentran los agentes del sector de generación eléctrica, donde su capacidad de generación de flujos de caja y cobertura del servicio de la deuda depende completamente de los niveles de consumo energético (pagos que reciben desde el sector de distribución) y es establecida (en la mayoría de los casos) antes de que el proyecto inicie su operación.

En este sentido, es que consideramos que si bien, la promulgación del proyecto de ley en cuestión deteriorará los niveles de recaudación de las compañías de distribución y, por ende, afectaría su situación financiera, esto se debería a efectos transitorios estrictamente atribuibles a la pandemia y las medidas de mitigación y apoyo que el estado ha promulgado en virtud de apoyar a los sectores más vulnerables. Sin embargo, ICR se encuentra evaluando la situación financiera de estos emisores, en función del grado de avance del proyecto de ley y sus alcances.

Los emisores clasificados por ICR insertos o expuestos a esta industria son [Empresa Eléctrica de la Frontera \(AA+/Estable\)](#), [Inversiones Eléctricas del Sur \(AA-/Estable\)](#), [Sistema de Transmisión del Sur \(AA+/Estable\)](#) y [Sociedad Austral de Electricidad \(AA+/Estable\)](#).

Amplio pool de generadores ERNC se financiaron bajo la modalidad de Project finance y estructuraron sus obligaciones financieras asumiendo expectativas de demanda energética de largo plazo y un marco regulatorio estable

A partir del año 2014 el estado decidió potenciar el ingreso de competencia al segmento de generación, a través de la impulsión de licitaciones de suministro que permitieran el ingreso de proyectos en desarrollo (clasificación de riesgo preliminar), otorgándoles holgura en torno a cinco o seis años para el desarrollo, construcción y puesta en marcha de estos, propiciando ampliamente la diversificación de la matriz energética actual y transformándose en uno de los sustentos más relevantes de las directrices a seguir para la política energética nacional, en términos de disminución de precios de la energía y mayor presencia ERNC.

Dado esto, es preciso recalcar que gran parte de los actores de este sector se financió a través de un modelo de Project finance, en el que la empresa deudora corresponde a un vehículo de propósito especial (SPV), en el que se concentran los riesgos asociados al desarrollo de proyectos, riesgos constructivos, proyecciones de consumo energético, volatilidad de precios y combustibles, niveles de hidrología, entre otros, en contraste con el perfil de riesgo más conservador al que se enfrenta una empresa de distribución eléctrica, que opera en áreas de concesión definidas y a través de tarifas reguladas.

Respecto a esto, es preciso enfatizar en que el perfil de endeudamiento de tales vehículos fue modelado basándose en proyecciones de la demanda energética de los clientes regulados principalmente, por lo que consideramos que ante cualquier cambio en el nivel de recaudaciones que las compañías de generación y transmisión pudiesen percibir a raíz de la reducción de pagos por parte de las empresas distribuidoras (ocasionado por la suspensión de cortes por no pago de suministro y la menor recaudación que compañías distribuidoras percibirán desde los usuarios finales, clientes residenciales, industriales y comerciales), la situación financiera y clasificación de solvencia de estos vehículos podría verse ampliamente impactada, pudiendo llegar a escenarios de incumplimiento de sus restricciones financieras (Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda), los que desencadenarían en la liquidación de la SPV y finalmente afectarían la base de la cadena de suministro eléctrico, la generación eléctrica.

En términos de las clasificaciones de riesgo asignadas a las empresas del sector, opinamos que durante 2019 ya se introdujeron cambios regulatorios

relevantes que han afectado su posición de liquidez, principalmente en términos de la liberación de clientes de acuerdo con su consumo energético y la implementación de la Ley 21.185 (mecanismo de estabilización de precios), por lo que el rechazo de la intervención en la cadena de pagos nos permite inferir que este segmento mantendría una moderada sensibilidad a los efectos que este proyecto de ley podría tener sobre las empresas en cuestión. Sin embargo, es prudente indicar que esta clasificadora se encuentra monitoreando cada una de las variables, mencionando que en el caso de los vehículos financiados a través del mecanismo de Project finance, estos son evaluados caso a caso.

Los vehículos clasificados por ICR insertos o expuestos a esta industria al 10 de junio de 2020 ascienden a 22 vehículos de propósito especial, correspondiente a adjudicaciones asociadas a los procesos de licitación de suministro 2013-03/2° llamado, 2015-02, 2015-01 y 2017-01.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TITAR EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A 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, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHO FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR 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 provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR 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 clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna 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 ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes 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.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.