



ACCIÓN DE RATING

7 de junio, 2022

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Empresa Eléctrica de la Frontera

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2021

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior, Corporaciones y Fondos
fvilla@icrchile.cl

Pablo Braga +56 2 2384 9770
Analista Senior
pbraga@icrchile.cl

Empresa Eléctrica de la Frontera S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. \(Frontel\)](#)

La categoría asignada se sustenta en primer lugar en las características de monopolio natural regulado en el que opera el segmento de distribución eléctrica. Las tarifas recaudadas por la compañía por los servicios entregados son ajustadas por la Comisión Nacional de Energía con el objeto de lograr el óptimo técnico económico. Estos aspectos favorecen la generación de flujos de caja estables en el tiempo, a la vez que aseguran un adecuado nivel de rentabilidad de las inversiones realizadas.

Con respecto a la situación financiera, el ejercicio 2021 dio cuenta de un EBITDA superior al de 2020, en línea con la trayectoria alcista que muestran los ingresos en el tiempo. En tanto, el indicador deuda financiera neta a EBITDA llegó a 2,45 veces, valor que entrega cierta holgura con respecto a los covenants vigentes que debe cumplir la compañía.

A nivel de CAPEX, los flujos de compra de propiedades, planta y equipo disminuyeron con relación a lo observado en el bienio 2019-2020, lo que da cuenta del alto grado de avance que exhibe el actual plan de inversiones que está llevando a cabo la sociedad. Para los próximos ejercicios se espera que esta tendencia a la baja se siga manteniendo.

Finalmente, es importante notar que Empresa Eléctrica de la Frontera mantiene un adecuado abanico de alternativas para fortalecer su posición de liquidez en caso de ser necesario. En general, su acceso al mercado financiero es amplio. Del mismo modo, cuenta con la posibilidad de recibir financiamiento interno desde otras entidades del Grupo Saesa.

Fortalezas crediticias

- Características de monopolio natural regulado aportan estabilidad en sus flujos.
- Procesos de fijación tarifaria aseguran niveles de rentabilidad de las inversiones realizadas.
- Soporte y flexibilidad de sus accionistas del Grupo Saesa en términos de entregar financiamiento al grupo y definir políticas de repartos de dividendos.

Amenazas crediticias

- Modificaciones en el actual marco regulatorio que rige al sector de distribución eléctrica.
- Incertidumbre con respecto a los niveles de actividad económica en el corto y mediano plazo.

Perfil de la Empresa

Antecedentes generales

Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. (Frontel) es una filial de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. Esta última entidad es controlada por Inversiones Grupo Saesa Ltda., sociedad a través de la cual Ontario Teachers' Pension Plan (50%) y Alberta Investment Management Corporation (50%) controlan a las compañías que conforman el Grupo Saesa.

Frontel se dedica a la distribución eléctrica en las zonas comprendidas entre la provincia de Concepción, Región del Bío Bío, y la provincia de Cautín, Región de La Araucanía. Entrega suministro eléctrico principalmente a localidades rurales dentro de dichas regiones.

Cabe destacar que las filiales de Inversiones Grupo Saesa Limitada, vale decir, Inversiones Eléctricas del Sur S.A., Sociedad Austral de Electricidad S.A (y sus filiales) y Frontel se componen por un directorio de ocho integrantes.

Reestructuraciones societarias recientes

Como se indicó en el informe de clasificación previo, en diciembre de 2020 se materializó una división societaria. En la operación se mantuvo a Frontel como continuadora y se creó una nueva entidad denominada Frontel Transmisión S.A., que se quedó con los activos de transmisión. El fraccionamiento tenía como objeto el dar cumplimiento a los requerimientos de la ley N° 21.194, que modificó la Ley General de Servicios Eléctricos, estableciendo la obligación legal de giro exclusivo para las compañías de distribución de electricidad.

En términos generales, las reestructuraciones antes descritas tuvieron efectos limitados en los niveles de activo y pasivo registrados hacia fines de 2020, los cuales de cualquier forma fueron mitigados por otros movimientos del ejercicio. En tanto, las cifras de ingreso y EBITDA han continuado mostrando un comportamiento consistentemente alcista, que a su vez da cuenta del peso que históricamente ha tenido el negocio de la distribución en Frontel.

Sector Eléctrico en Chile

Nueva ley de subsidio a servicios básicos establece que el estado se hará cargo de deuda generada por hogares más vulnerables entre marzo de 2020 y diciembre de 2021

Dadas las consecuencias socioeconómicas derivadas del manejo de la contingencia sanitaria, en agosto de 2020 se promulgó la ley N° 21.249. Dicho cuerpo legal establecía ciertos beneficios para los clientes (principalmente residenciales) de empresas de distribución de electricidad. Dentro de ellos se encontraba la prohibición de ser sujetos de corte de suministro eléctrico en caso de registrar cuentas impagas.

Originalmente, la duración de esta medida era de 90 días. Además, se establecía que para el 60% de la población más vulnerable del Registro Social de Hogares (RSH) la deuda que se acumulara en ese período podía prorratearse hasta en doce cuotas mensuales para su restitución. Los efectos de la iniciativa fueron extendidos en enero y mayo de 2021. En esta segunda ocasión, la fecha límite se fijó en diciembre de 2021 y se incorporó hasta el 80% del RSH en el mecanismo de prorrato. En tanto, el plazo de repago del monto no cancelado se amplió a 48 meses.

En vista de la situación descrita en los párrafos anteriores, en febrero de 2022 se promulgó la ley de Subsidio a Servicios Básicos (N° 21.423). El objetivo principal de esta era apoyar a los hogares que entre marzo de 2020 y diciembre de 2021 acumularon

DIRECTORIO

Iván Díaz Molina	Presidente
Jorge Lesser García-Huidobro	Vicepresidente
Waldo Fortín Cabezas	Director
Juan Parot Becker	Director
Stacey Purcell	Director
Christopher Powell	Director
Ashley Munroe	Director
Jonathan Reay	Director

Fuente: CMF

PRINCIPALES EJECUTIVOS

Francisco Alliende A.	Gerente general Gerente de administración y finanzas
Diego Molina H.	Gerente de distribución
Leonel Martínez M.	Gerente de distribución
Barbara Boekemeyer S.	Gerente de clientes
Marcelo Matus C.	Gerente de operaciones de transmisión
Charles Naylor D.	Gerente desarrollo de negocios
Marcela Ellwanger H.	Gerente de planificación, gestión y riesgos
Maria Dolores Labbé D.	Gerente de personas
Rodrigo Miranda D.	Gerente de regulación
Marcelo Bobadilla M.	Gerente generación y comercialización
Jorge Castillo Q.	Subgerente auditoría
Sebastian Sáez R.	Gerente legal

Fuente: CMF

deudas por concepto de cuentas de luz. El universo de beneficiarios contemplaba en primer lugar a usuarios cuyo consumo mensual promedio en 2021 no superó los 250 KWh. Adicionalmente, se establecían criterios que permitían englobar al 80% de la población más vulnerable y se incluían algunos consumidores no residenciales, como hospitales, centros de salud, recintos penitenciarios, entre otros.

Según lo dispuesto en la norma, el saldo adeudado que se creó entre marzo de 2020 y diciembre de 2021 se divide en 48 meses. El estado mensualmente pagará un mínimo entre esa cantidad y el 15% del promedio de las cuentas registradas en 2021. Por su parte, el cliente solo debe cancelar lo correspondiente a su consumo. Si tras cuatro años el Estado no ha logrado cubrir a través del subsidio toda la deuda acumulada en el período de pandemia, esta se extinguirá. Para mantener el beneficio en el tiempo, los usuarios deben pagar su cuenta consistentemente. En caso de que no lo hagan, perderán el subsidio y deberán regularizar su situación con su prestador de servicio.

De acuerdo con información recibida por ICR para la redacción de este documento, el tamaño de los saldos adeudados y el comportamiento de la morosidad en las zonas de concesión en las que opera Frontel permitirían que esta recupere un porcentaje relevante de lo que no fue cancelado entre marzo de 2020 y diciembre de 2021. Pese a ello, estimamos que a futuro es relevante monitorear los efectos definitivos que tenga la ley N° 21.423.

Ley 21.194 perfecciona los procesos tarifarios y rebaja la rentabilidad de las empresas del sector distribución

El sector eléctrico en Chile contempla actividades de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica. Estas son desarrolladas por el sector privado, cumpliendo el Estado una función reguladora, fiscalizadora y subsidiaria. Las empresas tienen capacidad de decisión respecto de sus inversiones, la comercialización de sus servicios y la operación de sus instalaciones, por lo cual son responsables de la calidad del servicio otorgado en cada segmento, según lo estipule el marco regulatorio del sector.

Al igual que en procesos de clasificación previos, nuestro análisis incorpora los cambios regulatorios realizados hacia fines de 2019 (Ley N° 21.194). Entre otras materias, estos apuntaban a rebajar la rentabilidad de las compañías de distribución y a perfeccionar el procedimiento a través del cual se determinan las tarifas pagadas por los clientes regulados.

Clasificación de riesgo del negocio: AA

Regulación del sector y procesos de tarificación otorgan estabilidad a los flujos de la compañía

La compañía pertenece a una industria de bajo riesgo operacional, dada la condición de monopolio natural en el segmento de distribución, el cual es supervisado por la Comisión Nacional de Energía (CNE). Gran parte de las principales variables que afectan al negocio, específicamente las tarifas, responden a una serie de criterios previamente definidos por el regulador.

Actualmente, el proceso de fijación del valor agregado de distribución (VAD) para el periodo comprendido entre noviembre 2020 y noviembre 2024 se encuentra en curso, siendo el primero que se realiza desde la publicación de la Ley N° 21.194. Los ajustes en tarifas se aplicarán de manera retroactiva.

PRINCIPALES ACTIVIDADES DEL SECTOR ELÉCTRICO NACIONAL

Generación: Actividad de libre participación, que se caracteriza por la no obligatoriedad de obtener concesiones, salvo para la construcción y operación de centrales hidroeléctricas. En el SEN se distingue el mercado de grandes clientes, mayorista y de clientes regulados, de acuerdo con el tipo de clientes que abastecen y al tipo de tarifa que aplican.

Transmisión: Se identifican los sistemas de transmisión nacional, zonal y de transmisión dedicada. Destacando que el sistema nacional y zonal se caracterizan por ser de acceso abierto y operar con tarifas reguladas. Por su parte, la transmisión dedicada se rige por contratos privados entre las partes.

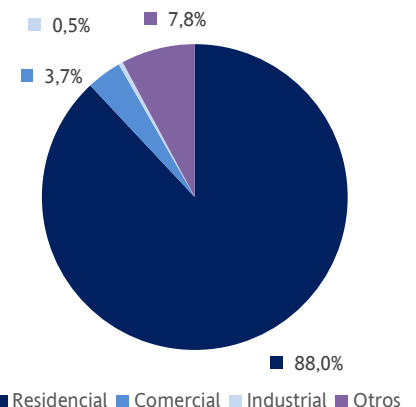
Distribución: Las compañías dedicadas a este segmento, operan bajo el sistema de concesiones, que define los territorios en los que cada compañía se obliga a servir a clientes regulados considerando un régimen de tarifa máxima, conjugado a un modelo de empresa eficiente, fijada por la autoridad regulatoria.

Se distinguen las ventas a clientes regulados: Las tarifas que las distribuidoras aplican a regulados se componen por el precio nudo, cargo por transmisión nacional-zonal y el VAD.

Ventas a clientes libres o cobro de peajes: La tarifa cobrada a este tipo de cliente es fijada entre el suministrador y el cliente, de acuerdo con condiciones de mercado que incluyen el VAD.

Frontel atiende a cerca de 385.000 clientes. La mayor parte de ellos se encuentra en el segmento residencial, que a su vez explica un 52% de las ventas totales

Cartera de clientes según tipo (%). Datos a 2021



Fuente: EEFF de la sociedad

Decretos de concesión y altas barreras de entrada del sector otorgan ventaja competitiva a Frontel

Las características del servicio prestado, en conjunto con la existencia de áreas de concesión previamente definidas, permiten a la compañía posicionarse como el principal distribuidor de energía eléctrica entre las provincias de Concepción y Cautín, en las regiones del Biobío y de la Araucanía, respectivamente. En términos generales dichas áreas se han distinguido por impulsar el desarrollo industrial y muestran un alto potencial de crecimiento. Lo anterior ha contribuido a que la compañía registre ventas de energía por 1.125 GWh en 2021, superando los 1.048 GWh reportados durante 2020.

Adicionalmente, al cierre de 2021, Frontel manejaba a una cartera de 385.072 clientes, mayor en un 2,5% al total atendido en el ejercicio 2020. Durante los últimos años, el número de usuarios que recibe suministro desde la sociedad ha mostrado un alza sostenida.

Traspaso de activos de transmisión transforman a Frontel en una compañía exclusivamente de distribución

La principal actividad de Frontel es la distribución eléctrica en la zona sur del país, entre las zonas comprendidas entre la provincia de Concepción, Región del Biobío y la provincia de Cautín, Región de La Araucanía. Frontel proporciona suministro eléctrico principalmente a localidades rurales dentro de estas regiones.

Si bien los traspasos de las actividades de transmisión descritos previamente se traducen un menor grado de diversificación de las actividades de la compañía, estimamos que el impacto en el perfil de riesgo esta sería acotado. Esto, ya que la escala del negocio de distribución siempre ha sido con distancia la más relevante en el caso de Frontel.

Del mismo modo, el efecto en los flujos de caja derivados de la separación será compensado por menores requerimientos de financiamiento e inversión. Este aspecto adquiere relevancia si se considera el crecimiento que las filiales de transmisión han mostrado en los últimos ejercicios y las expectativas que tiene el grupo de que esto siga siendo así al menos en el mediano plazo.

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Posición estratégica en la red de distribución eléctrica en la zona austral de Chile y tarificación de inversiones, apoyan la estabilidad de los flujos de la compañía

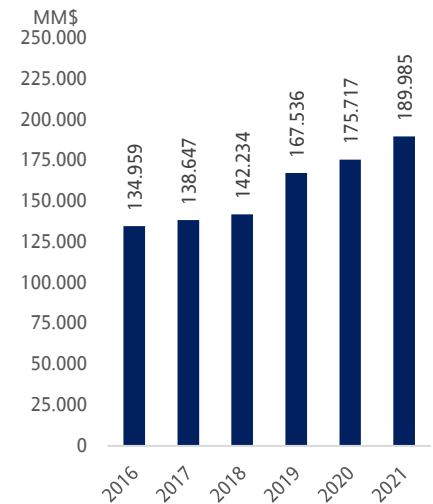
La recaudación de Frontel ha mantenido una tendencia alcista durante los últimos periodos evaluados, lo que se debe principalmente a indexaciones tarifarias y a un mayor consumo de energía. Los ingresos al cierre de 2021 alcanzaron \$189.985 millones, superando en un 8,1% a los registrados en 2020. Con respecto a los próximos años, cabe destacar que el proceso tarifario del cálculo del VAD para el periodo noviembre 2020 y noviembre 2024 sigue en curso, por lo que mientras no sea revelado su resultado se mantendrán vigentes las tarifas del decreto anterior.

En relación a los principales costos de operación, la partida de materias primas y consumibles registró una variación de \$11.052 millones, impulsada principalmente por mayores compras de energía. En tanto, los gastos por beneficios a empleados aumentaron en \$2.511 millones, mientras que el ítem “otros gastos por naturaleza” cayó en \$2.698 millones gracias a menores desembolsos por concepto de O&M y prestación de servicios.

En función de todo lo anterior, en 2021 Frontel volvió a exhibir un EBITDA¹ superior al del ejercicio inmediatamente anterior (\$27.512 millones contra \$24.901 millones, lo que da cuenta de una variación de 10,5%). Por su parte, el margen EBITDA² se ha

Ingresos exhiben una tendencia al alza en el tiempo. Crecimiento en 2021 se explica principalmente por los segmentos residencial y comercial

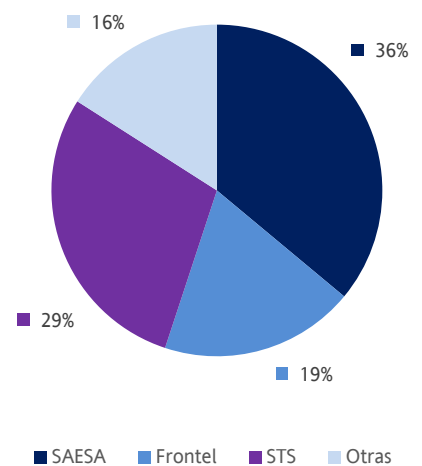
Evolutivo de la partida de ingresos de actividades ordinarias (MM\$)



Fuente: EEFF de la sociedad

Frontel mantiene una participación relevante en el EBITDA de Inversiones Eléctricas del Sur de 18,94% en 2020

Apertura EBITDA de Inversiones Eléctricas del Sur, por filial (%)

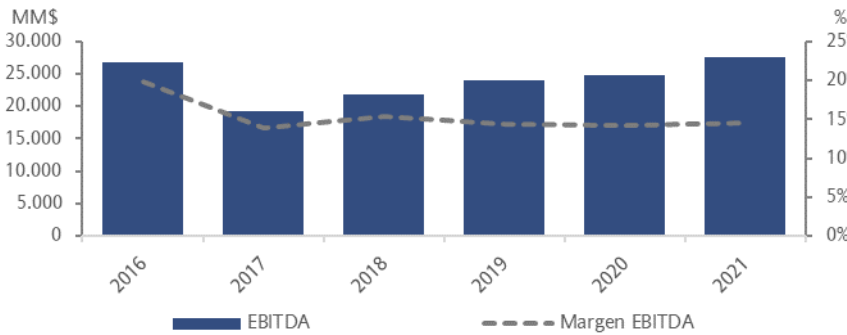


Fuente: EEFF de la sociedad

mantenido en valores cercanos a 15%, mientras que la utilidad neta aumentó desde \$11.578 millones en 2020 a \$12.669 millones en 2021.

Estabilidad en la generación de EBITDA se respalda del crecimiento de la cartera de clientes y consumo energético

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Frontel



Fuente: EEFF de la sociedad

Plan de inversiones a partir de 2022 consideraría desembolsos menores a los registrados en ejercicios recientes

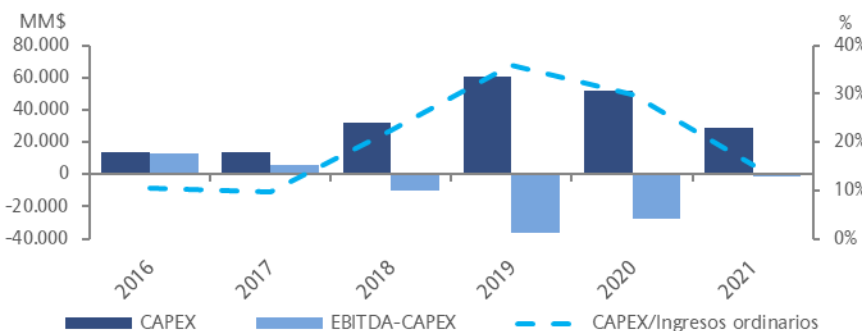
En función de los requerimientos de calidad asociados a la nueva norma técnica de distribución, los niveles de CAPEX³ de la compañía se incrementaron considerablemente a partir de 2018, alcanzando un máximo en 2019. Lo anterior se tradujo en un debilitamiento del indicador de (EBITDA-CAPEX).

Durante 2021, el ritmo de las nuevas inversiones se ralentizó de forma relevante. Los flujos asociados a compras de propiedad, planta y equipo ascendieron a \$28.773 millones, lo que da cuenta de una variación de -44,9%. Esto se tradujo en un (EBITDA-CAPEX) de -\$1.261 millones, déficit inferior al registrado en ejercicios previos.

Para los próximos ejercicios, se espera que el CAPEX continúe con su tendencia a la baja, lo que es consistente con el alto grado de avance que se registra en el desarrollo de las inversiones que son necesarias para mejorar la calidad del servicio entregado. A futuro, esto se debería traducir en una menor necesidad de conseguir financiamiento proveniente de sociedades del Grupo Saesa o de otras entidades no relacionadas con el holding.

(EBITDA-CAPEX) cercano a cero en 2021 da cuenta de un alto nivel de avance en el plan de inversiones de la compañía

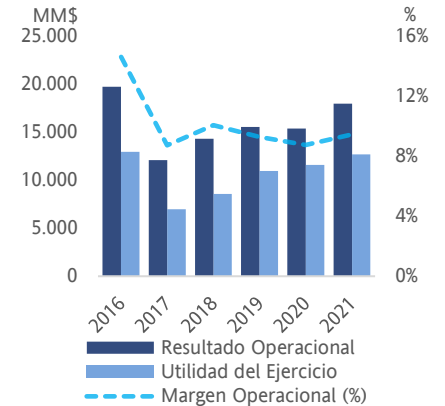
Evolución CAPEX (MM\$), (EBITDA-CAPEX) (MM\$) y CAPEX/Ingresos (%)



Fuente: EEFF de la sociedad

Aumento en 2021 del resultado operacional y de la utilidad es consistente con las mayores ventas observadas

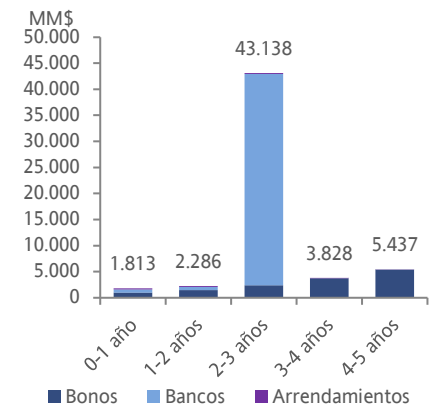
Evolución resultados (MM\$) y margen operacional (%)



Fuente: EEFF de la sociedad

Amortización de créditos bancarios eleva servicio de la deuda esperado para 2024

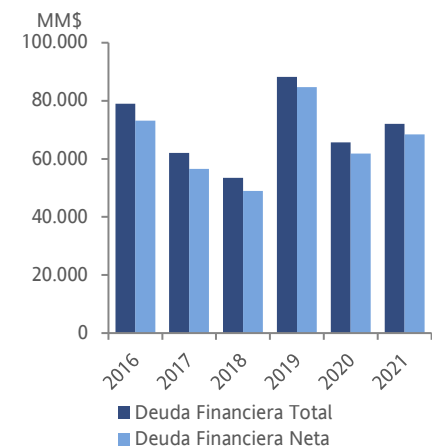
Perfil de vencimientos de Frontel en millones de pesos. Datos al cierre de 2021



Fuente: EEFF de la sociedad

Aumento de deuda financiera en 2021 se explica por mayores préstamos bancarios

Evolución stock de deuda financiera (MM\$)



Fuente: EEFF de la sociedad

Respaldo financiero del grupo y evolución de indicadores de endeudamiento y cobertura sustentan nuestra opinión sobre la fortaleza financiera de Frontel

A diciembre de 2021, el pasivo financiero de la compañía alcanzaba los \$72.005 millones. Estaba repartido entre bonos, créditos bancarios y, en menor medida, arrendamientos financieros. Con respecto a lo registrado en diciembre de 2020, el stock de este tipo de obligaciones aumentó en \$6.325 millones (variación de 9,6%), lo que se debe en parte a la recepción de un préstamo proveniente de Banco Itaú. De acuerdo con los estados financieros al cierre 2021, los vencimientos (capital más intereses) en 2022 y 2023 llagarán a \$1.813 millones y \$2.286 millones respectivamente. En tanto, durante 2024 se alcanzaría la madurez de los créditos bancarios recibidos, lo que elevaría significativamente el servicio de la deuda.

En relación a los indicadores de cobertura, cabe destacar que estos han mantenido en niveles cercanos a los observados en 2020. La relación deuda financiera neta a EBITDA alcanzó 2,46 veces (sin considerar arrendamientos financieros). Por otro lado, el endeudamiento financiero neto y el endeudamiento total llegaron a 0,43 veces y 1,52 veces respectivamente, ubicándose levemente por encima de los datos registrados en 2020 (0,42 veces y 1,39 veces).

Finalmente, es importante notar que la compañía mantiene un adecuado abanico de alternativas para fortalecer su posición de liquidez en caso de ser necesario. En general, su acceso al mercado financiero es amplio. Adicionalmente, cuenta con la posibilidad de recibir financiamiento interno desde otras entidades del Grupo Saesa. Con respecto a este último, cabe destacar que a la fecha cuenta con una línea de capital de trabajo con Banco Scotiabank por UF 1 millón, la cual fue renovada hacia fines de 2021.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2017	2018	2019*	2020*	2021*
Endeudamiento total ⁴	0,81	0,85	1,39	1,39	1,52
Endeudamiento financiero ⁵	0,38	0,32	0,56	0,44	0,45
Endeudamiento financiero neto ⁶	0,35	0,29	0,53	0,41	0,43
Deuda financiera / EBITDA ⁷	3,22	2,45	3,60	2,60	2,59
Deuda financiera neta / EBITDA ⁸	2,93	2,24	3,45	2,45	2,46
Cobertura gastos financieros ⁹	8,39	11,14	8,22	10,39	12,80
Cobertura gastos financieros netos ¹⁰	14,80	15,19	10,37	10,57	12,99
Razón circulante ¹¹	1,00	0,82	0,59	1,02	0,98
Razón ácida ¹²	0,93	0,66	0,51	0,84	0,83

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 416, 662, 663, 942 y 943, según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

N° de línea	416	662	663	942	943
Fecha inscripción línea	13-06-05	19-05-11	19-05-11	10-05-2019	10-05-19
Plazo (años)	20,67	10	30	10	30
Monto inscrito	UF 1.000.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

La compañía mantiene las siguientes series colocadas, con cargo a la línea 663:

Principales características series colocadas

	Serie G
N° de inscripción	663
Fecha inscripción	07-10-14
Plazo (años)	20,58
Monto inscrito	UF 3.000.000
Monto colocado	UF 1.000.000
Deuda vigente	UF 1.000.000
Tasa emisión (%)	3,20%
Garantía	No contempla
Vencimiento	30-09-2035

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Principales características series colocadas

Adicionalmente, registra las siguientes series no colocadas, con cargo a la línea 943:

Principales características series no colocadas

	Serie H	Serie I	Serie J	Serie K
N° de inscripción	943	943	943	943
Fecha inscripción	10-07-2020	10-07-2020	10-07-2020	10-07-2020
Plazo (años)	20,58	20,58	20,58	20,58
Monto inscrito	\$85.000 millones	UF 3.000.000	UF 3.000.000	UF 3.000.000
Tasa emisión (%)	1,8%	0,6%	1,4%	1,6%
Plazo vencimiento (años)	2,92	2,92	19,42	28,42

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Principales características series no colocadas

Respecto a los resguardos financieros asociados a tales instrumentos, las restricciones de las emisiones locales se señalan a continuación:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Dic-19	Dic-20	Dic-21
Deuda financiera neta/EBITDA	<= 3,5 veces	2,92 veces	2,07 veces	2,38 veces
EBITDA/gastos financieros netos	>=2,5 veces	11,96 veces	9,36 veces	10,67 veces

Fuente: Información publicada en estados financieros.

EBITDA utilizado en cálculo de restricciones financieras considera flujos de transmisión.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones solvencia y bonos

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
30-abr-14	AA	AA	N1+/AA	Estable	Reseña anual
30-abr-15	AA	AA	N1+/AA	Estable	Reseña anual
28-abr-16	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
28-abr-17	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
12-sep-18	AA+	AA+	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-19	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
24-may-19	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
28-may-20	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
31-may-21	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
31-may-22	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

Definición de categorías

Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de 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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categorías.

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19*	dic-20*	dic-21*
Activos corrientes	44.694	46.280	59.428	67.276	56.901	74.685	78.799	95.222
Activos no corrientes	211.742	214.512	220.116	224.746	252.760	294.582	276.355	303.173
Activos totales	256.437	260.792	279.544	292.022	309.661	369.267	355.154	398.395
Efectivo y equivalentes	17.900	11.365	5.839	5.521	4.564	3.602	3.865	3.626
Inventarios	4.387	4.994	4.844	4.863	6.986	10.600	14.380	14.138
Pasivos corrientes	34.930	35.332	53.540	67.004	69.257	126.624	77.094	97.131
Pasivos no corrientes	66.286	69.615	69.432	63.644	72.989	87.933	129.656	142.877
Pasivos totales	101.216	104.947	122.972	130.648	142.246	214.557	206.750	240.008
Deuda financiera corriente	267	324	18.292	10.372	10.637	52.946	5.881	459
Deuda financiera no corriente	61.344	63.817	60.685	51.695	42.858	33.417	58.882	70.815
Deuda financiera total ¹³	-	-	-	-	-	88.256	65.680	72.005
Deuda financiera neta ¹⁴	-	-	-	-	-	84.654	61.815	68.379
Ingresos de explotación	100.617	126.255	134.959	138.647	142.234	167.536	175.717	189.985
Resultado operacional	10.273	18.513	19.740	12.099	14.329	15.532	15.370	17.953
Margen operacional (%)	10,2%	14,7%	14,6%	8,7%	10,1%	9,3%	8,7%	9,4%
Ingresos financieros	686	590	881	997	521	122	41	33
Gastos financieros	1.829	1.978	2.095	2.302	1.957	2.437	2.398	2.150
Gastos financieros netos	1.143	1.388	1.214	1.304	1.436	2.314	2.356	2.118
Utilidad del ejercicio	6.325	11.815	12.962	6.974	8.572	10.944	11.578	12.669
Endeudamiento total (N° de Veces)	0,65	0,67	0,79	0,81	0,85	1,39	1,39	1,52
Endeudamiento financiero ¹⁵ (N° de Veces)	-	-	-	-	-	0,57	0,44	0,45
Endeudamiento financiero neto ¹⁶ (N° de Veces)	-	-	-	-	-	0,55	0,42	0,43
EBITDA	16.521	25.899	26.716	19.303	21.803	23.989	24.901	27.512
Margen EBITDA	16,4%	20,5%	19,8%	13,9%	15,3%	14,3%	14,2%	14,5%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	9,03	13,10	12,75	8,39	11,14	8,22	10,39	12,80
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	14,46	18,66	22,01	14,80	15,19	10,37	10,57	12,99
Deuda financiera total / EBITDA ¹⁷ (N° de Veces)	-	-	-	-	-	3,68	2,64	2,62
Deuda Financiera Neta / EBITDA ¹⁸ (N° de Veces)	-	-	-	-	-	3,53	2,48	2,49
CAPEX	11.347	13.081	14.054	13.520	31.861	60.395	52.202	28.773
EBITDA-CAPEX	7.046	14.256	14.947	5.783	-10.058	-36.406	-27.301	-1.261
Rentabilidad del patrimonio ¹⁹ (%)	4,0%	7,6%	8,3%	4,4%	5,2%	6,8%	7,6%	8,3%
Rentabilidad de activos ²⁰ (%)	2,5%	4,6%	4,8%	2,4%	2,8%	3,2%	3,2%	3,4%

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – gastos por beneficios a los empleados - pérdidas por deterioro de valor (reversiones de pérdidas por deterioro de valor) reconocidas en el resultado del periodo (sin incluir aquellas asociadas a propiedad, planta y equipo) - otros gastos por naturaleza + otras ganancias (pérdidas).

² Margen EBITDA = EBITDA/ (Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos).

³ CAPEX del estado de flujos, método directo, estados financieros de la compañía.

⁴ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁵ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Excluyen pasivos financieros por arrendamientos financieros) / patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes. Excluyen pasivos financieros por arrendamientos financieros) / patrimonio total.

⁷ Deuda financiera / EBITDA= Cálculo de deuda financiera no considera pasivos por arrendamiento financiero/ EBITDA anualizado.

⁸ Deuda financiera neta / EBITDA= Cálculo de deuda financiera neta no considera pasivos por arrendamiento financiero/ EBITDA anualizado.

⁹ Cobertura de gastos financieros = EBITDA anualizado/ costos financieros anualizados.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado/ (costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹¹ Razón circulante = activo circulante / pasivo circulante.

¹² Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

¹⁶ Deuda financiera total = Pasivos financieros corrientes + pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero.

¹⁷ Deuda financiera neta = Pasivos financieros corrientes + pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero – efectivo y equivalentes.

¹⁸ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero) / patrimonio total.

¹⁹ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

²⁰ Deuda financiera total/ EBITDA = (Pasivos financieros corrientes + pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero) / EBITDA anualizado.

²¹ Deuda financiera neta/ EBITDA = (Pasivos financieros corrientes + pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero- efectivo y equivalentes) / EBITDA anualizado.

²² Rentabilidad del patrimonio = (Utilidad anualizada) / promedio patrimonio.

²³ Rentabilidad sobre activos = (Utilidad anualizada) / promedio activo.

A partir de 2019 los indicadores consideran los efectos de las reestructuraciones societarias llevadas a cabo por la compañía.

No consideran los ingresos, costos, gastos, resultados y EBITDA del segmento de transmisión. Cifras no son comparables con años anteriores.

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 PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TOMAR 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 DICHS 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, licenciadores 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.