



ACCIÓN DE RATING

7 de junio, 2022

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Sociedad Austral de Electricidad

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Efectos de comercio	N1+ / AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q - 2021

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

CONTACTOS

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

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Director Senior
fvilla@icrchile.cl

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

Sociedad Austral de Electricidad S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Sociedad Austral de Electricidad, y en N1+/AA+ la clasificación de sus efectos de comercio.

Las categorías asignadas se sustentan en primer lugar en las características de monopolio natural regulado en el que opera el segmento de distribución eléctrica. Las tarifas recaudadas por lo 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 similar al registrado en 2020. En tanto, el indicador deuda financiera neta a EBITDA aumentó como consecuencia de una caída de la partida de efectivo y equivalentes. Sin embargo, se mantuvo por debajo de las 3,0 veces, lo que entrega cierta holgura con respecto a los covenants vigentes que debe cumplir la sociedad.

A nivel de CAPEX, los flujos de compra de propiedades, planta y equipo disminuyeron con respecto a 2020, lo que en parte da cuenta del grado de avance que exhibe el actual plan de inversiones que se está llevando a cabo. Pese a que aún se esperan desembolsos importantes por este concepto en 2022, en el corto y mediano plazo esta tendencia a la baja debería mantenerse.

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. 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

Sociedad Austral de Electricidad S.A. (Saesa) es una filial de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. Esta última es propiedad de 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.

Saesa y sus subsidiarias (Compañía Eléctrica de Osorno y Empresa Eléctrica de Aysén) tienen como principal actividad la distribución de electricidad en la zona sur del país. Al igual que todas las filiales de Inversiones Grupo Saesa Ltda., posee un directorio compuesto por ocho integrantes.

Reestructuraciones recientes

En diciembre de 2019, la sociedad inició un proceso de reestructuración corporativa, enajenando algunas de sus operaciones de transmisión a través de la constitución de Sociedad de Transmisión Austral S.A. (STA). La filial STN pasó a ser en un 90% propiedad de STA, en tanto que el otro 10% quedó en propiedad de Sistema de Transmisión del Sur S.A. (STS, filial en ese momento de Saesa).

Posteriormente, en junio de 2020 la sociedad enajenó los negocios conjuntos Eletrans, Eletrans II y Eletrans III, en las que mantenía un 50% de participación. En paralelo, Saesa vendió 50% de su participación indirecta en STC a STA.

Con fecha 21 de diciembre de 2020 se acordó una nueva división de la sociedad en dos, manteniéndose Saesa como continuadora y creándose una nueva entidad denominada Saesa Transmisión S.A. La intención es que esta operará los activos restantes de transmisión. Dentro del traspaso se incluyó la participación en la filial directa STS.

El objetivo de la mayoría de estos movimientos era 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, los fraccionamientos y enajenaciones antes mencionadas han tenido efectos en las cifras financieras consolidadas de Saesa, principalmente en lo referido a los activos y pasivos no corrientes. Del mismo modo, se observa una disminución en los niveles de EBITDA registrados en el período 2019-2021 con respecto a lo exhibido en 2018. Pese a ello, ICR mantiene su visión con respecto a la fortaleza del perfil de riesgo y el estado de la situación financiera de la compañía, enfatizando que ambos aspectos son consistentes con la categoría asignada.

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

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
Diego Molina H.	Gerente de administración y finanzas
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
Sebastián Sáez R.	Gerente legal

Fuente: CMF

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 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 Saesa (y sus filiales) permitirían que esta recupere un porcentaje relevante de lo que no fue cancelado entre marzo de 2020 y diciembre de 2021. Pese a ello, esta clasificadora estima 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.

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.

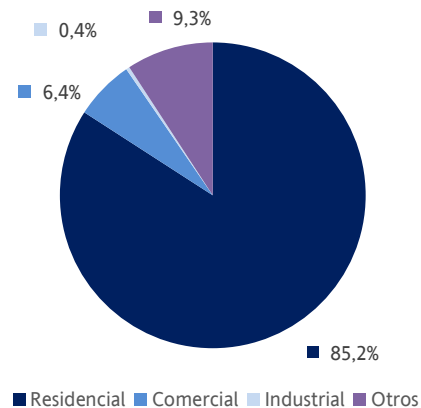
Distribución: Las compañías dedicadas a este segmento, operan bajo el sistema de concesiones, que define los territorios en los que cada compañía se obliga a servir a clientes regulados considerando un régimen de tarifa máxima, conjugado a un modelo de empresa eficiente, fijada por la autoridad regulatoria.

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.

Cientes concentrados en el sector residencial. Pese a ello, su participación en las ventas (46%) es menor a lo que representan en número (85,2%)

Apertura del número de clientes por tipo (%)



Fuente: EEFF de la sociedad

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.

Decretos de concesión y altas barreras de entrada del sector otorgan amplia ventaja competitiva a Saesa y filiales

Las características del servicio prestado por la compañía, en conjunto con la existencia de áreas de concesión previamente definidas, permiten a la empresa posicionarse como el principal distribuidor de energía eléctrica entre las regiones IX, XIV y X, áreas que se han caracterizado por impulsar el desarrollo industrial y muestran un alto potencial de crecimiento. Dichas características permitieron a la compañía registrar ventas de energía por 2.861 GWh en 2021, superando los 2.719 GWh reportados durante 2020.

Finalmente, cabe destacar que la filial Edelaysén es una empresa verticalmente integrada. Esto dado que genera por su cuenta energía que distribuye en su zona de influencia.

División societaria efectuada, no debilita el perfil de riesgo del negocio de la compañía

Si bien los traspasos de las actividades de transmisión le otorgan un menor grado de diversificación, ICR estima que su impacto en el perfil de riesgo de Saesa sería neutral. Esto ya que, en términos de clientes y zonas en las que opera, la escala del negocio de distribución siempre ha sido más relevante.

Del mismo modo, el impacto 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: Adecuada

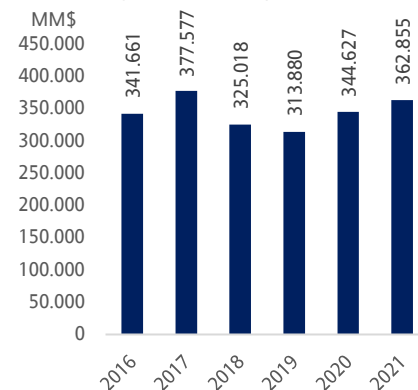
Posición estratégica en la red de distribución eléctrica en la zona austral de Chile, apoyan la estabilidad de los flujos en la compañía

Comparativamente, en 2021 los ingresos consolidados de Saesa y sus subsidiarias se incrementaron en 5,3% con respecto a 2020, alcanzando los \$362.855 millones. En tanto, el EBITDA¹ llegó a \$52.051 millones, 1,7% por debajo de lo registrado en 2020. La variación en este caso se debe en parte a mayores costos por beneficios a empleados y a menores márgenes en Edelaysen por un uso más intensivo de combustible para generar energía. Por su parte, el margen EBITDA² ascendió a 14,3%, en línea con lo que se ha observado en la compañía desde la separación de los activos de transmisión.

Desde el punto de vista de la utilidad neta, esta cayó desde \$144.579 millones en 2020 a \$19.393 millones en 2021. Sin embargo, esto se debe principalmente a que los resultados de 2020 recogen el impacto de la venta de la participación en las sociedades de Eletrans, operación que implicó una ganancia excepcional por \$147.717 millones. En ese sentido, ratificamos nuestra visión que, dado que la empresa opera bajo un modelo de monopolio natural regulado, se espera que el comportamiento de los indicadores de la compañía tienda a mostrar un crecimiento sostenido, pero más bien discreto en el largo plazo.

Tarifas reguladas otorgan estabilidad a los ingresos de Saesa

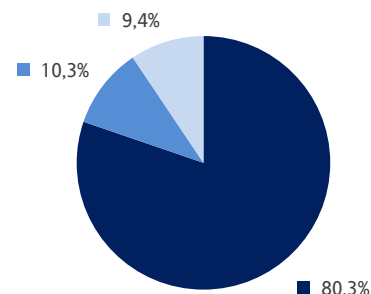
Evolución ingresos de la compañía (MM\$)



Fuente: EEFF de la sociedad

Saesa mantiene una participación dominante en EBITDA con respecto a sus otras dos filiales

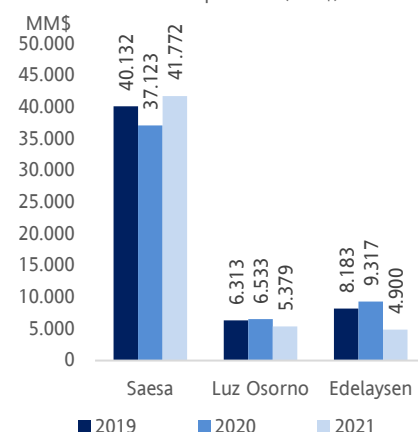
Dato a diciembre de 2021



Fuente: EEFF de la sociedad

EBITDA de Luz Osorno cae en 2021 por aumentos en gastos de administración y servicios. Por su parte, evolución de Edelaysén refleja caída en margen de generación por el uso de fuentes de energía con mayores costos variables

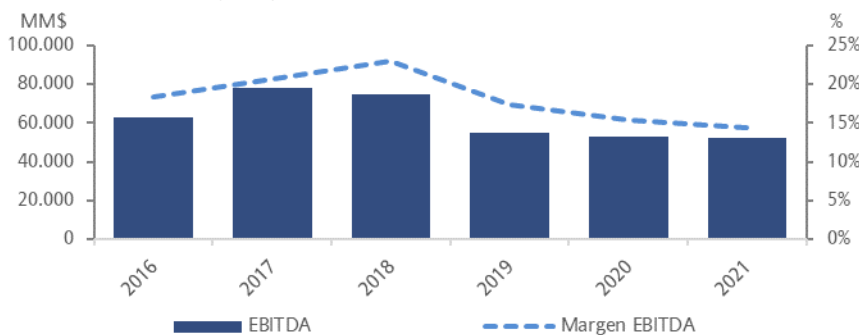
Evolución del EBITDA por filial (MM\$)



Fuente: EEFF de las sociedades

EBITDA reportado entre 2019 y 2021 exhibe una trayectoria estable. Valores de ejercicios previos consideraban negocios de transmisión que fueron traspasados a otras entidades del grupo

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Saesa consolidado



Fuente: EEFF de la sociedad

Norma Técnica de Calidad de Servicio para Sistemas de Distribución impacta el nivel de CAPEX de Saesa y filiales

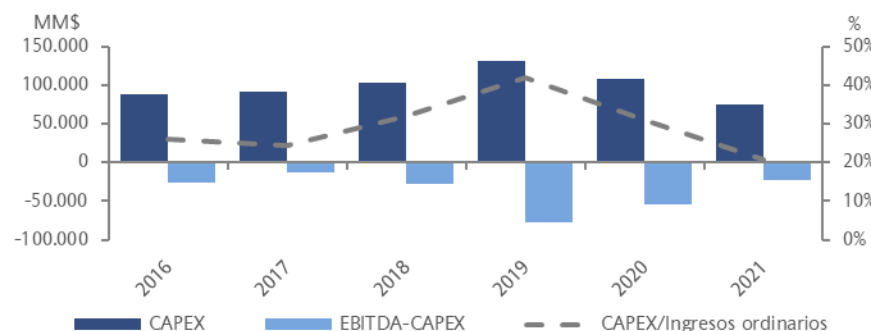
En línea con los requerimientos de calidad asociados a la nueva norma técnica de distribución y con el crecimiento orgánico de la compañía, los niveles de CAPEX³ se incrementaron en ejercicios recientes, alcanzando un máximo en 2019. Lo anterior se ha traducido en un debilitamiento del indicador de (EBITDA-CAPEX).

Durante 2021, el ritmo de las nuevas inversiones se ralentizó parcialmente. Los flujos asociados a compras de propiedades, planta y equipo ascendieron a \$75.134, lo que da cuenta de una variación anual de -30%. Pese a ello, de acuerdo con información recibida por ICR para la confección de este reporte, se espera que en 2022 los flujos de CAPEX sigan siendo relevantes, debiendo ser financiados al menos en parte con préstamos desde empresas relacionadas, modalidad que ha sido utilizada en el pasado.

De todos modos, para los próximos ejercicios se espera que las inversiones continúen con su tendencia a la baja, lo que es consistente con el alto grado de avance que registra el plan actual que está implementando compañía 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) se mantiene en rangos negativos. Reducción de flujos de inversiones esperadas a futuro permitiría acotar la diferencia entre ambas variables

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



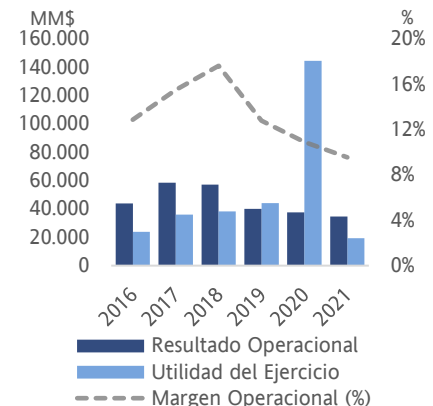
Fuente: EEFF de la sociedad

Respaldo financiero de sus accionistas sustentan nuestra opinión sobre la fortaleza financiera de Saesa y sus filiales

En línea con lo que se señaló en secciones previas de este documento, las operaciones de reestructuración de las que ha sido objeto Saesa han contribuido a reducir los niveles de deuda financiera. Al cierre de 2021, esta ascendía a \$170.789 millones. Estaba

Utilidad en 2021 cae con respecto a 2020, lo que se debe a que dicho ejercicio considera el efecto de la venta de Eletrans

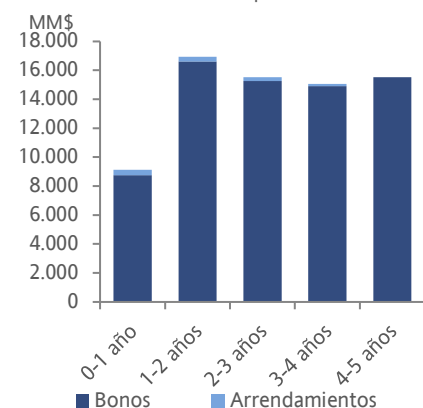
Evolución resultados (MM\$) y margen operacional (%)



Fuente: EEFF de la sociedad

Vencimientos en 2022 son inferiores a los que se esperan en años posteriores

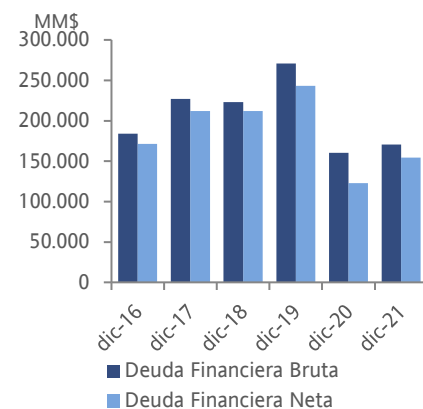
Vencimientos de deuda financiera al cierre de 2021. Datos en millones de pesos



Fuente: EEFF de la sociedad

Deuda financiera impactada por reestructuración societaria y traspaso de activos de transmisión a otras sociedades del grupo

Deuda financiera bruta (MM\$) y deuda financiera neta (MM\$)



Fuente: EEFF de la sociedad

compuesta por bonos (series J, L y O) y, en menor medida, arrendamientos financieros. De acuerdo con los estados financieros al cierre 2021, los vencimientos (capital más intereses) en 2022 y 2023 llegarán a \$9.130 millones y \$16.928 millones respectivamente. El aumento esperado en el último de esos ejercicios obedece principalmente al término del período de gracia de la serie L.

En relación a los indicadores de cobertura, la relación deuda financiera neta a EBITDA alcanzó 2,95 veces (sin considerar arrendamientos financieros), ubicándose por sobre las 2,27 veces registradas en 2020. La variación se debe en buena medida a que la partida de efectivo y equivalentes bajó desde \$38.860 millones hasta \$16.400 millones. Por otro lado, el endeudamiento financiero neto y el endeudamiento total llegaron a 0,53 veces y 1,46 veces respectivamente, ubicándose levemente por encima de los datos registrados en 2020 (0,42 veces y 1,31 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	1,13	1,21	1,28	1,31	1,46
Endeudamiento financiero ⁵	0,53	0,49	0,61	0,57	0,58
Endeudamiento financiero neto ⁶	0,49	0,47	0,54	0,42	0,53
Deuda financiera / EBITDA ⁷	2,91	2,98	4,95	3,00	3,26
Deuda financiera neta / EBITDA ⁸	2,72	2,83	4,44	2,27	2,95
Cobertura gastos financieros ⁹	9,15	9,39	7,63	9,23	8,72
Cobertura gastos financieros netos ¹⁰	9,78	10,54	9,90	10,67	9,55
Razón circulante ¹¹	0,54	0,68	1,13	0,90	1,17
Razón ácida ¹²	0,50	0,59	1,02	0,77	1,00

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros.

* *A partir de 2019 los indicadores consideran los efectos de las reestructuraciones societarias llevadas a cabo por la compañía, por lo que no se consideran los ingresos, costos, gastos, resultados y EBITDA del segmento de transmisión. Cifras no son comparables.

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 398, 664, 665, 742, 946 y 947 según el siguiente detalle:

Principales características líneas de bonos vigentes

N° de línea	398	664	665	742	946	947
Fecha inscripción línea	26-11-04	19-05-11	19-05-11	14-12-12	10-05-19	10-05-19
Plazo (años)	24,92	10	30	30	10	30
Monto inscrito	UF 3.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000	UF 6.500.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

La compañía mantiene vigentes las líneas de bonos N°s 665 (serie J), 397 (serie L) y 742 (series O), según el siguiente detalle:

Principales características series de bonos colocadas

	Serie L	Serie J	Serie O
N° de inscripción	397	665	742
Fecha inscripción	07-12-12	28-09-11	14-10-14
Plazo (años)	20,83	20,92	24,92
Monto inscrito	UF 2.500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 2.500.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000
Deuda vigente	UF 2.500.000	UF 954.545	UF 2.000.000
Tasa emisión (%)	3,75%	3,60%	3,20%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	Nov-33	Sep-32	Sep-39

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los resguardos financieros asociados, 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	$\leq 3,5$ veces	2,89 veces	2,98 veces	2,95
Cobertura de gastos financieros netos	$\geq 2,5$ veces	10,53 veces	7,94 veces	7,97

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 con cambio de clasificación
28-abr-16	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
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 CMF y LVA Índices

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 categoría.

Categoría N1

Efectos de comercio que cuenten con la más 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 categoría.

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

MM\$	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19*	dic-20*	dic-21*
Activos corrientes	137.166	128.905	154.058	144.297	221.751	169.570	173.534
Activos no corrientes	650.795	696.059	759.142	853.259	794.931	484.095	542.515
Activos totales	787.960	824.964	913.200	997.557	1.016.681	653.665	716.049
Efectivo y equivalentes	21.989	12.769	14.827	11.350	27.657	38.860	16.400
Inventarios	12.083	11.735	12.395	17.483	20.865	24.961	26.212
Pasivos corrientes	171.806	205.765	283.079	213.728	196.957	180.932	148.012
Pasivos no corrientes	201.145	199.910	201.407	332.294	373.286	189.172	276.527
Pasivos totales	372.951	405.675	484.486	546.022	570.242	370.105	424.539
Deuda financiera corriente	11.319	29.590	77.809	73.809	1.828	1.197	4.093
Deuda financiera no corriente	158.209	154.583	149.195	149.536	268.384	157.751	165.631
Deuda financiera total	169.529	184.173	227.003	223.344	270.211	158.947	169.724
Deuda financiera total ¹⁶	-	-	-	-	270.861	160.325	170.789
Deuda financiera neta	147.539	171.404	212.176	211.994	242.554	120.087	153.324
Deuda financiera neta ¹⁷	-	-	-	-	243.204	121.465	154.389
Patrimonio	415.010	419.290	428.714	451.535	446.439	283.560	291.510
Ingresos de explotación	328.154	341.661	377.577	325.018	313.880	344.627	362.855
Resultado operacional	40.677	43.969	58.543	57.280	40.134	37.610	34.722
Margen operacional (%)	12,4%	12,9%	15,5%	17,62%	12,8%	10,91%	9,57%
Ingresos financieros	3.412	1.148	550	873	1.085	772	515
Gastos financieros	7.944	7.584	8.541	7.985	6.605	5.739	5.967
Gastos financieros netos	4.531	6.436	7.992	7.112	5.520	4.966	5.452
Utilidad del ejercicio	21.680	23.864	35.974	38.270	44.244	144.579	19.393
Endeudamiento total (N° de Veces)	0,90	0,97	1,13	1,21	1,28	1,31	1,46
Endeudamiento financiero (N° de Veces)	0,41	0,44	0,53	0,49	0,61	0,56	0,58
Endeudamiento financiero ¹⁸ (N° de Veces)	-	-	-	-	0,61	0,57	0,59
Endeudamiento financiero neto (N° de Veces)	0,36	0,41	0,49	0,47	0,54	0,42	0,53
Endeudamiento financiero neto ¹⁹ (N° de Veces)	-	-	-	-	0,54	0,43	0,53
EBITDA	57.206	62.676	78.135	74.983	54.628	52.973	52.051
Margen EBITDA	17,4%	18,3%	20,69%	23,1%	17,4%	15,6%	14,3%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	7,20	8,26	9,15	9,39	8,27	9,23	8,72
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	12,62	9,74	9,78	10,54	9,90	10,67	9,55
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	2,96	2,94	2,91	2,98	4,95	3,00	3,26
Deuda financiera total / EBITDA ²⁰ (N° de Veces)	-	-	-	-	4,96	3,03	3,28
Deuda Financiera Neta / EBITDA (N° de Veces)	2,58	2,73	2,72	2,83	4,44	2,27	2,95
Deuda Financiera Neta / EBITDA ²¹ (N° de Veces)	-	-	-	-	4,45	2,32	2,97
CAPEX	73.837	74.371	91.643	103.505	131.415	107.301	75.134
EBITDA-CAPEX	-16.631	-11.696	-13.508	-28.522	-76.787	-54.328	-23.083
Rentabilidad del patrimonio ²² (%)	5,3%	5,7%	8,5%	8,70%	9,85%	39,61%	6,74%
Rentabilidad de activos ²³ (%)	2,8%	3,0%	4,1%	4,01%	4,39%	17,31%	2,83%

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. Excluye pasivos por arrendamiento financiero) / patrimonio total.

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

⁷ Deuda financiera/EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Excluye pasivos por arrendamiento financiero) / EBITDA anualizado.

⁸ Deuda financiera neta/ EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes. Excluye 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.

¹⁵ 2018 = Estado financiero reclasificado, considerando división societaria de 2019.

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/EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes+ pasivos por arrendamiento financiero) / EBITDA anualizado.

²¹ Deuda financiera neta/EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros 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.