



ACCIÓN DE RATING

07 de junio, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Sociedad Austral de Electricidad

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Efectos de comercio	N1+ / AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q - 2020

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

Makarena Gálvez
+56 2 2896 8210
Directora Asociada
mgalvez@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, fundamentado en las características de monopolio natural regulado en el que opera el segmento de distribución eléctrica. Lo anterior le permite exhibir flujos de efectivo estables y de largo plazo, considerando que, al tratarse de segmentos regulados, las tarifas de los servicios otorgados son ajustadas por la Comisión Nacional de Energía con el objeto de lograr el óptimo técnico económico.

Respecto a la posición financiera de la compañía, mantenemos nuestra favorable visión sobre ésta, destacando que durante 2020 y a pesar de encontrarse inmersa en un marco de mayor incertidumbre asociada a la contingencia sanitaria, sus principales indicadores crediticios se mantuvieron en rangos históricos y adecuados para Saesa, enfatizando que mantiene acotados niveles de endeudamiento y niveles de Deuda financiera neta/Ebitda inferiores a 3,0 veces, lo que le ha permitido operar con holgura respecto a sus principales restricciones financieras.

Adicionalmente, la compañía cuenta con un *pool* de medidas que le permitirían mitigar de cierta manera los desfases de liquidez que podrían originarse por la suspensión de cortes de suministro y no pago de los servicios durante el estado de catástrofe, destacando entre éstas el compromiso de sus accionistas y la existencia de un aumento de capital preaprobado por USD 200 millones (disponible para el financiamiento de inversiones) acceso al mercado financiero y disponibilidad de líneas de crédito, las que en conjunto con su perfil de vencimientos le permitirían sostener una adecuada capacidad de cobertura del servicio de la deuda en el corto y mediano plazo.

Fortalezas crediticias

- Características de monopolio natural regulado aportan estabilidad en sus flujos.
- Procesos de fijación tarifaria aseguran niveles de rentabilidad de las inversiones.
- Soporte y flexibilidad de sus accionistas (aportes de capital/ dividendos).

Amenazas crediticias

- Modificaciones en el actual escenario regulatorio, extensión de los beneficios asociados al proyecto de ley que ayuda a sectores vulnerables.
- Incertidumbre respecto a la duración del estado de catástrofe y su efecto en la actividad económica.

Perfil de la Empresa

Sociedad Austral de Electricidad S.A. es una empresa filial de Inversiones Eléctricas del Sur S.A., controlada por Inversiones Grupo Saesa Ltda., que corresponde a la sociedad a través de la cual Ontario Teachers' Pension Plan (50%) y Alberta Investment Management Corporation (50%), controlan el grupo.

A su vez, Inversiones Eléctricas del Sur S.A. es titular del 99,9% del patrimonio de Sociedad Austral de Electricidad S.A. siendo el controlador directo de la compañía. La principal actividad de la compañía es la distribución eléctrica en la zona sur de Chile.

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 Empresa Eléctrica de La Frontera S.A. se componen por un directorio de ocho integrantes, además de una plana ejecutiva superior que desempeña los mismos cargos y funciones en las sociedades del grupo.

Proceso de reestructuración societaria

Durante diciembre de 2019, la sociedad dio inicio al proceso de reestructuración corporativa, enajenando las operaciones de transmisión a través de la división de Saesa y posterior constitución de la nueva Sociedad de Transmisión Austral S.A. (STA). Respecto a esta operación, la filial STN pasó a ser en un 90% propiedad de la nueva empresa STA, en tanto que el otro 10% queda en propiedad de Sistema de Transmisión del Sur S.A quien adquirió con anterioridad ese 10% que pertenecía a Alumini.

En el caso de la filial SGA, es Sociedad de Transmisión Austral quien mantiene el 99,9% de su propiedad en tanto que Frontel participa a través del 0,1% restante, asimismo, STA es dueña del 99,9% de la filial SATT, mientras que el 0,1% restante corresponde a STS.

Posteriormente, durante junio de 2020 la Sociedad enajenó los negocios conjuntos Eletrans, Eletrans II y Eletrans III, en las que mantenía un 50% de participación. Así mismo, Saesa vendió 50% de su participación indirecta en STC, por medio de la filial STS, a la sociedad relacionada STA.

Con fecha 21 de diciembre de 2020 se acordó la división de la sociedad en dos, manteniéndose Saesa como continuadora y creándose una nueva sociedad que se denomina Saesa Transmisión S.A. (en adelante Saesa Transmisión) la que operará los activos del giro de transmisión, dentro del traspaso de activos que salen de la Sociedad se incluye la participación en la filial directa Sistema de Transmisión del Sur S.A. cuyo giro principal es el de transmisión.

Todo esto, con el objeto de dar cumplimiento al proceso de implementación de 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 energía eléctrica. La división tuvo efecto a partir del 31 de diciembre de 2020.

Sector Eléctrico en Chile

Beneficios a sectores vulnerables de la población, entre las medidas de mitigación implementadas por el gobierno de Chile a causa de la contingencia COVID-19

Durante 2020 y en consideración del estado de catástrofe instaurado a nivel nacional, la Cámara de Diputados aprobó y envió al Senado un proyecto de ley donde inicialmente se establecieron beneficios para el 60% más vulnerable de la población, que contemplaban la suspensión del cobro de los servicios básicos y la prohibición de cortar el suministro de éstos, incorporando cláusulas que obligan a las empresas a asegurar la continuidad del abastecimiento ante todo evento. Respecto a los pagos, inicialmente el proyecto contemplaba que tales deudas serían prorrateadas durante los doce próximos meses siguientes a la fecha de levantamiento del estado de catástrofe, sin incurrir en intereses ni multas.

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
Raúl González R.	Gerente corporativo de operaciones
Víctor Vidal V.	Gerente de administración y finanzas
Sebastián Sáez R.	Gerente legal
Marcelo Bobadilla M.	Gerente de comercialización
Rodrigo Miranda D.	Gerente de regulación
María Dolores Labbé D.	Gerente de personas
Charles Naylor D.	Gerente de desarrollo de negocios
Marcela Ellwanger H.	Gerente de planificación, gestión y riesgo
Marcelo Matus C.	Gerente de operaciones transmisión
Leonel Martínez M.	Gerente de operaciones
Bárbara Boekemeyer S.	Gerente de clientes
Jorge Castillo Q.	Director de auditoría

Fuente: CMF

Actualmente, y debido a la prolongación de la contingencia sanitaria es que se han realizado modificaciones sobre el proyecto las que apuntan a beneficiar a un mayor porcentaje de la población y a la extensión de los plazos de prórroga de la ley. De acuerdo con lo establecido, las empresas distribuidoras no podrán cortar el suministro por mora a los usuarios antes del 31 de diciembre de 2021 y los meses de prorrateo para el pago de la deuda de energía de clientes vulnerables se extiende hasta 36.

Ante esto, consideramos que es de alta relevancia el monitoreo de los efectos que estas medidas podrían tener en la situación financiera de la compañía, sin embargo destacamos que no se han evidenciado efectos significativos en su posición financiera, con excepción del deterioro en los niveles de morosidad de la cartera y presiones sobre los niveles de recaudación, los que en nuestra opinión cuentan con resguardos suficientes para inferir que el desempeño global de Saesa no se vería afectado significativamente en el largo plazo, destacando que estas deudas son vinculadas directamente a la propiedad y no al usuario, por lo que no estimamos mayores inconvenientes para su recuperación.

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, las que son desarrolladas por el sector privado, cumpliendo el Estado y otros organismos estatales, 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, siendo, por tanto, responsables de la calidad del servicio otorgado en cada segmento, según lo estipule el marco regulatorio del sector.

Sin embargo, durante diciembre de 2019 se incorporaron iniciativas para regular el sector, las que principalmente apuntan a ajustar la rentabilidad de la tarifa revisable y agudizan el proceso de fijación tarifaria.

Clasificación de riesgo del negocio: **AA+**

Regulación del sector y procesos de tarificación vigentes 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, regulado por la Comisión Nacional de Energía (CNE). Además, gran parte de sus principales variables, específicamente las tarifas, se caracterizan por responder a una serie de factores previamente definidos por el regulador.

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

Estimamos que, factores como las características del servicio prestado por la compañía, en conjunto con la existencia de áreas de concesión 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 mostrar un alto potencial de crecimiento, lo que se ha traducido en un comportamiento creciente en términos de consumo energético por año (GWh).

La filial Edelayesen es una empresa verticalmente integrada que genera en un 100% la energía para distribuir en su zona de influencia, principalmente en la Región de Aisén.

Asimismo, dadas las características demográficas de la zona de concesión de Saesa y filiales y su potencial de crecimiento, permitieron a la compañía registrar ventas de energía por 2.719 GWh en 2020, superiores a los 2.668 GWh reportados durante 2019.

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.

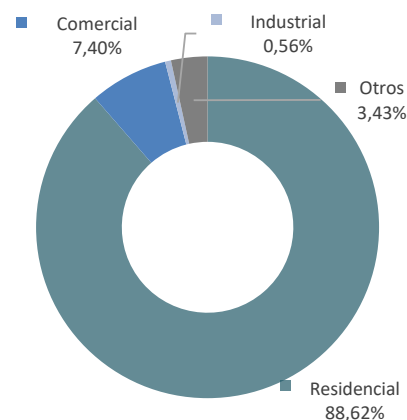
Transmisión: Se identifican los sistemas de transmisión nacional, zonal y de transmisión dedicada. Destacando que el sistema nacional y zonal se caracterizan por ser de acceso abierto y operar con tarifas reguladas. Por su parte, la transmisión dedicada se rige por contratos privados entre las partes.

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.

Participación relevante de clientes residenciales en la cartera total. Consumos residenciales compensaron menor actividad industrial de 2020
Apertura cartera de clientes según tipo (%)



Fuente: CMF

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

Si bien, la enajenación de las actividades de transmisión le otorga un menor grado de diversificación a la compañía, consideramos que su impacto en el riesgo del negocio de Saesa sería neutral, considerando su escala y actual estructura, en términos de clientes y zonas en las que opera.

Asimismo, creemos que la separación del giro de transmisión y su impacto en los flujos generados por dicho segmento serán compensados en gran parte, por menores requerimientos de financiamiento e inversión asociados al intensivo crecimiento que las filiales de transmisión habían mostrado en los últimos ejercicios.

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

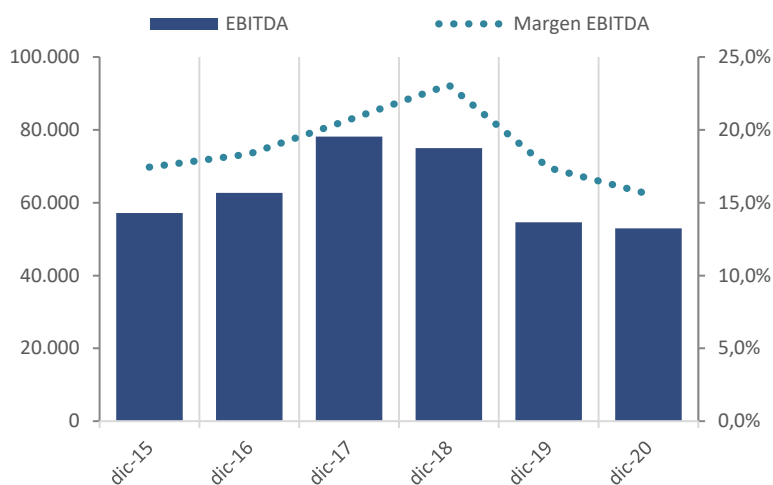
Comparativamente, los ingresos consolidados de Saesa y filiales se incrementaron en 8,2% respecto a 2019, registrando \$339.670 millones al cierre de 2020 y niveles de EBITDA¹ por \$52.973 millones (indicador considera la división societaria realizada durante diciembre de 2020 donde se excluyen los flujos de EBITDA aportados por las filiales STS, STN, SGA y SATT), donde los niveles de EBITDA de Saesa, previo a la reestructuración, bordeaban los \$75.000 millones. Por su parte, el margen EBITDA² ascendió a 15,6% posicionándose en rangos estructuralmente normales.

Respecto al ejercicio anterior, el EBITDA se redujo en \$1.655 millones, destacando que esta variación se sustentó en mayores gastos asociados a la operación y beneficios a empleados. Asimismo, la partida de otros gastos por naturaleza aumentó en \$6.166 millones debido a mayores egresos por construcción de obras a terceros, mantención de medidores y gastos de administración, principalmente.

Asimismo, y en consideración de los efectos que la contingencia sanitaria ha traído en términos de beneficios a sectores vulnerables y su impacto en la antigüedad de las cuentas por cobrar, es que la compañía debió registrar mayores pérdidas por deterioro de valor, aumentando desde \$1.708 millones en 2019 hasta \$5.434 millones en 2020, situación que es monitoreada por ICR.

EBITDA reportado en 2019 y 2020 recoge los efectos de la reestructuración societaria y división de sociedades para dar cumplimiento a la separación de giros

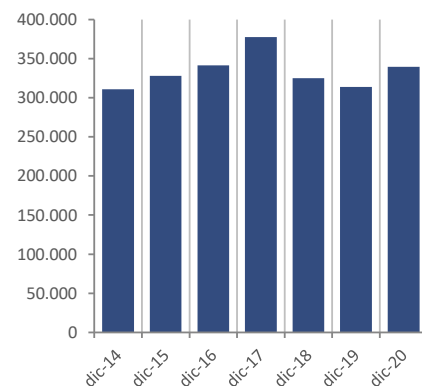
Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Saesa consolidado



Fuente: CMF

Tarifas reguladas otorgan estabilidad a los ingresos de Saesa y filiales

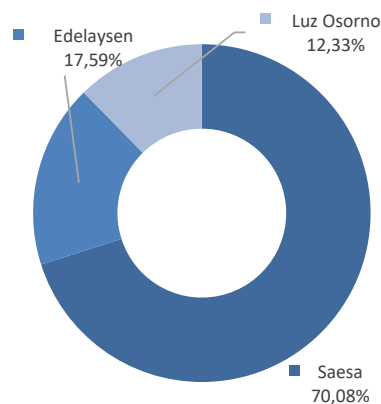
Evolución ingresos de la compañía (MM\$)



Fuente: CMF

Saesa mantiene una participación dominante en EBITDA, respecto a sus filiales y nueva estructura de consolidación

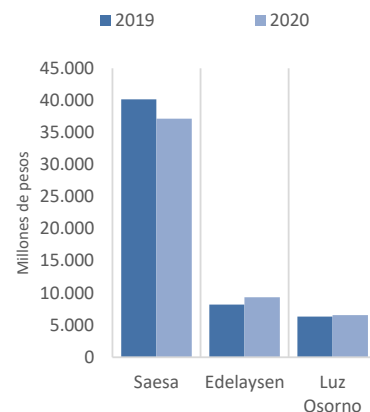
EBITDA a diciembre 2020 (%)



Fuente: CMF

EBITDA de filiales de distribución, mantiene un comportamiento creciente

Evolución del EBITDA por filial (MM\$)



Fuente: CMF

Como consecuencia de la contingencia sanitaria y tal como se había mencionado en el informe de clasificación de 2020, el proceso de venta de las sociedades Eletrans se retrasó producto de las medidas impuestas por la autoridad que apuntaron a limitar el acceso al país y restringir los niveles de movilidad de la población, sin embargo, la venta de las sociedades en las que Saesa mantenía el 50% de participación se materializó durante junio de 2020, generando un efecto neto en resultados por \$147.835 millones y robusteciendo el resultado del ejercicio a \$144.579 millones.

Si bien, el aumento del resultado del ejercicio fue relevante, este corresponde a un efecto no recurrente, por lo que mantenemos nuestra opinión respecto las características de la industria, dado que al tratarse de un sector tarifado y al ser una empresa inmersa en un modelo de monopolio natural regulado, el comportamiento de los indicadores de ingresos y resultados de la compañía tienden a mostrar un crecimiento sostenido, pero más bien discreto.

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

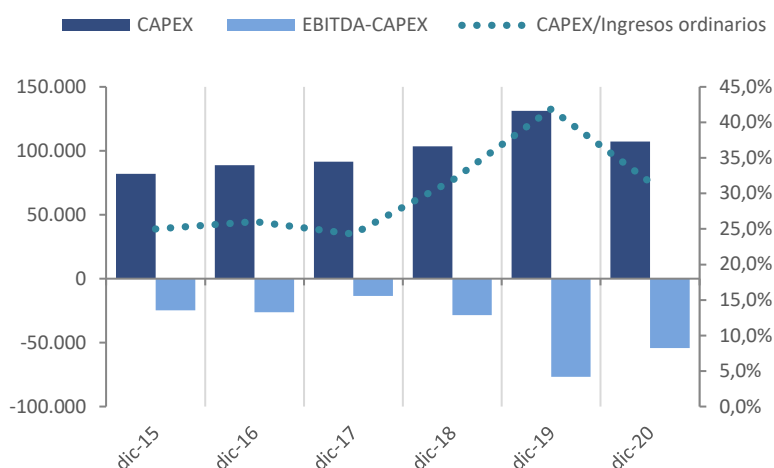
Considerando los cambios regulatorios introducidos durante los últimos ejercicios en el segmento de distribución, Saesa y filiales han intensificado el nivel de inversiones de manera relevante a partir de 2018, los que en casos como el de STS (anteriormente considerado en la consolidación de Saesa) implicó la incorporación significativa de deuda.

Respecto a los desembolsos programados para 2021, el nivel de adquisiciones de compras y equipos tendería a mantenerse en rangos similares a los exhibidos en 2020, destacando que tanto Saesa como las otras empresas del grupo han priorizado la utilización de recursos propios, característica que se mantendría durante 2021.

Adicionalmente, existen factores que fortalecen el perfil financiero de la compañía, tales como la posibilidad de contar con otras estrategias de financiamiento, entre las que se consideran créditos entre relacionadas y un aumento de capital preaprobado por USD 200 millones, mencionando que éste último es una clara señal del apoyo que los accionistas tienen con la empresa, dado que en escenarios adversos le permitirían mantener inamovibles las variables de CAPEX y OPEX previamente definidas en su plan de inversiones y así poder asegurar la calidad y continuidad del suministro ante el escenario de contingencia actual y en escenarios de menor capacidad de generación de flujos.

(EBITDA-CAPEX) se mantiene en rangos negativos, dado el alto nivel de inversión asociado a modificaciones en el marco regulatorio

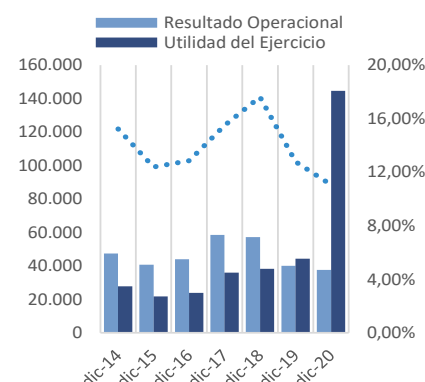
Evolución CAPEX (MM\$), (EBITDA-CAPEX) (MM\$) y CAPEX/Ingresos (%)



Fuente: CMF

Resultado del ejercicio impactado por venta de Eletrans, generando otras ganancias por \$147.876 millones

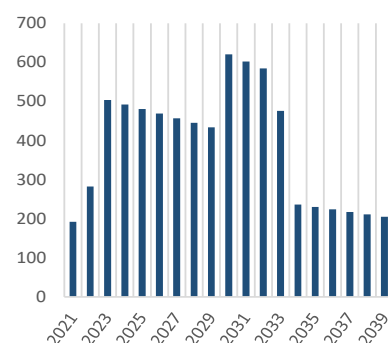
Evolución resultados (MM\$) y margen operacional (%)



Fuente: CMF

Perfil de vencimientos de capital e intereses estructurado en el largo plazo

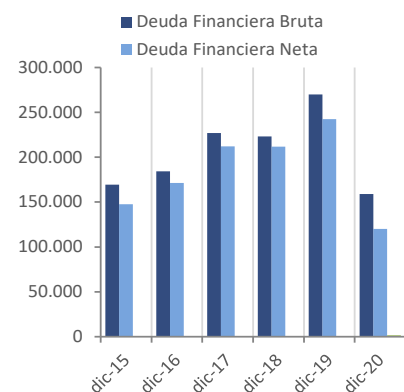
Calendario de vencimientos en MUF



Fuente: La compañía

Niveles de deuda financiera impactados por la reestructuración de sociedades y traspaso de la deuda de las filiales STC, SATT y STN hacia STA y a Saesa Transmisión

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



Fuente: CMF

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

Considerando la operación de reestructuración societaria, el stock de deuda financiera de Saesa y filiales se redujo de manera importante, al eliminar a STS de su consolidación, filial que había realizado una colocación de bonos durante 2019, por UF 4 millones. Es así, que al cierre de 2020 el endeudamiento total se mantuvo inferior a 1,5 veces, mientras que los niveles de endeudamiento financiero continuaron posicionándose bajo 1,0 veces.

Por su parte, los indicadores de Deuda financiera neta / EBITDA³ de Saesa – considerando la exclusión de los flujos del segmento de transmisión – se sostuvieron bajo las 3,0 veces, con excepción del indicador reportado en 2019, periodo en el que ascendió a 4,4 veces.

Respecto a la posición de liquidez de la empresa, ratificamos nuestra posición, basándonos su amplio acceso al mercado financiero y, disponibilidad de líneas de crédito, las que al 31 de marzo de 2021 totalizaban un monto superior al stock de deuda registrado en diciembre de 2020. En línea con esto, Saesa junto a sus empresas relacionadas se encuentra en proceso de renovación de su línea de capital de trabajo por UF 1 millón.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2017	2018	2019*	2020*
Endeudamiento total ⁴	1,13	1,21	1,28	1,31
Endeudamiento financiero ⁵	0,53	0,49	0,61	0,56
Endeudamiento financiero neto ⁶	0,49	0,47	0,54	0,42
Deuda financiera / EBITDA ⁷	2,91	2,98	4,95	3,00
Deuda financiera neta / EBITDA ⁸	2,72	2,83	4,44	2,27
Cobertura gastos financieros ⁹	9,15	9,39	7,63	6,90
Cobertura gastos financieros netos ¹⁰	9,78	10,54	9,90	10,67
Razón circulante ¹¹	0,54	0,68	1,13	0,94
Razón ácida ¹²	0,50	0,59	1,02	0,80

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 (solventía) 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 solventía 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 solventía, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solventía, 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 solventía.

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 1.000.000	UF 2.000.000
Tasa emisión (%)	3,75%	3,60%	3,20%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	01-11-33	20-09-32	30-09-39

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
Deuda financiera neta/EBITDA	<= 3,5 veces	2,89 veces	2,98 veces
Cobertura de gastos financieros netos	>= 2,5 veces	10,53 veces	7,94 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 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

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 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 veía 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)

	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19*	dic-20*
Activos corrientes	176.916	137.166	128.905	154.058	144.297	221.751	169.570
Activos no corrientes	582.071	650.795	696.059	759.142	853.259	794.931	484.095
Activos totales	758.986	787.960	824.964	913.200	997.557	1.016.681	653.665
Efectivo y equivalentes	60.552	21.989	12.769	14.827	11.350	27.657	38.860
Inventarios	10.484	12.083	11.735	12.395	17.483	20.865	24.961
Pasivos corrientes	156.275	171.806	205.765	283.079	213.728	196.957	180.932
Pasivos no corrientes	196.690	201.145	199.910	201.407	332.294	373.286	189.172
Pasivos totales	352.965	372.951	405.675	484.486	546.022	570.242	370.105
Deuda financiera corriente	9.493	11.319	29.590	77.809	73.809	1.828	1.197
Deuda financiera no corriente	159.525	158.209	154.583	149.195	149.536	268.384	157.751
Deuda financiera total	169.018	169.529	184.173	227.003	223.344	270.211	158.947
Deuda financiera total ¹⁶	-	-	-	-	-	270.861	160.325
Deuda financiera neta	108.466	147.539	171.404	212.176	211.994	242.554	120.087
Deuda financiera neta ¹⁷	-	-	-	-	-	243.204	121.465
Patrimonio	406.022	415.010	419.290	428.714	451.535	446.439	283.560
Ingresos de explotación	310.968	328.154	341.661	377.577	325.018	313.880	339.670
Resultado operacional	47.376	40.677	43.969	58.543	57.280	40.134	37.610
Margen operacional (%)	15,2%	12,4%	12,9%	15,5%	17,62%	12,8%	11,1%
Ingresos financieros	1.577	3.412	1.148	550	873	1.085	772
Gastos financieros	6.383	7.944	7.584	8.541	7.985	6.605	5.739
Gastos financieros netos	4.806	4.531	6.436	7.992	7.112	5.520	4.966
Utilidad del ejercicio	27.798	21.680	23.864	35.974	38.270	44.244	144.579
Endeudamiento total (N° de Veces)	0,87	0,90	0,97	1,13	1,21	1,28	1,31
Endeudamiento financiero (N° de Veces)	0,42	0,41	0,44	0,53	0,49	0,61	0,56
Endeudamiento financiero ¹⁸ (N° de Veces)	-	-	-	-	-	0,61	0,57
Endeudamiento financiero neto (N° de Veces)	0,27	0,36	0,41	0,49	0,47	0,54	0,42
Endeudamiento financiero neto ¹⁹ (N° de Veces)	-	-	-	-	-	0,54	0,43
EBITDA	62.089	57.206	62.676	78.135	74.983	54.628	52.973
Margen EBITDA	20,0%	17,4%	18,3%	20,69%	23,1%	17,4%	15,6%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	9,73	7,20	8,26	9,15	9,39	7,63	6,90
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	12,92	12,62	9,74	9,78	10,54	9,90	10,67
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	2,72	2,96	2,94	2,91	2,98	4,95	3,00
Deuda financiera total / EBITDA ²⁰ (N° de Veces)	-	-	-	-	-	4,96	3,03
Deuda Financiera Neta / EBITDA (N° de Veces)	1,75	2,58	2,73	2,72	2,83	4,44	2,27
Deuda Financiera Neta / EBITDA ²¹ (N° de Veces)	-	-	-	-	-	4,45	2,29
CAPEX	35.048	73.837	74.371	91.643	103.505	131.415	107.301
EBITDA-CAPEX	27.041	-16.631	-11.696	-13.508	-28.522	-76.787	-54.328
Rentabilidad del patrimonio ²² (%)	7,0%	5,3%	5,7%	8,5%	8,70%	9,85%	39,61%
Rentabilidad de activos ²³ (%)	3,9%	2,8%	3,0%	4,1%	4,01%	4,39%	17,31%

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 Deuda financiera neta = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes)-efectivo y equivalentes. Excluye pasivos por arrendamiento financiero.

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 TANTO 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, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE 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, 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.