

Ratings

Makarena Gálvez
Analista Senior
mgalvez@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas
Efectos de comercio	N1+/AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

Fundamentos de la Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA+, con tendencia “estable”**, la clasificación asignada a la solvencia y líneas de bonos de Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. (en adelante Frontel o la compañía). Asimismo, **se ratifica en categoría N1+/AA+**, la clasificación correspondiente a las líneas de efectos de comercio.

La clasificación de riesgo de Frontel se sustenta principalmente en la regulación, la diversificación y tamaño, las zonas de concesión y ambiente competitivo, la cartera de clientes, la calidad de servicio y finalmente, la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Regulación:** La compañía pertenece a una industria de bajo riesgo operacional, dada las características monopólicas del segmento de distribución, regulado por la Comisión Nacional de Energía (CNE), regulado por la Comisión Nacional de Energía (CNE). Además, gran parte de sus principales variables se encuentran acotadas o son altamente predecibles. Para una empresa regulada, se espera que los futuros aumentos en costos -derivados de la regulación- sean traspasados a los clientes.
- **Diversificación y tamaño:** La principal actividad de Frontel es la distribución eléctrica en la zona sur del país, en las zonas comprendidas entre las provincias de Concepción (Región del Bío Bío) y Cautín (Región de La Araucanía). Al 31 de diciembre de 2017, Frontel representaba aproximadamente el 19% del EBITDA consolidado de grupo Saesa.
- **Zona de concesión y ambiente competitivo:** Las zonas de concesión asignadas a la compañía se encuentran definidas por ley. Por ello, Frontel no presenta competencia relevante para clientes regulados en las localidades que abastece. Asimismo, existen ineficiencias económicas en el modelo actual, ocasionadas por la superposición de distribuidoras eléctricas en una misma área de concesión. Sin embargo, existen barreras de entrada asociadas a los altos niveles de inversión requeridos y economías de densidad, las que finalmente supondrían ventajas significativas en costos para la compañía.
- **Cartera de clientes:** La compañía tiene un mix de clientes compuestos en su mayoría por clientes residenciales y comerciales, lo que le da mayor habilidad para sobrellevar crisis económicas y obtener un rendimiento operacional más estable que compañías con una alta exposición a clientes industriales.

- **Calidad de servicio:** La compañía ha focalizado sus esfuerzos en la reducción de pérdidas de energía y aseguramiento de la calidad de servicio, a pesar de las adversidades climáticas y geográficas que su área de concesión presenta.
- **Situación financiera:** ICR considera que Frontel mantiene una sólida posición financiera, impulsada por las características monopólicas del sector.

Para el 2017, Frontel exhibió un EBITDA¹ de \$19.303 millones, inferior en \$7.412 millones respecto al 2016, ocasionado por mayores pérdidas de energía, asociadas al ingreso de pequeños y medianos generadores al sistema. Sin embargo, esta disminución tendría un carácter transitorio, impactando al indicador de deuda financiera neta² sobre EBITDA, el que aumentó desde 2,74 veces a 2,93 veces.

Por su parte, los niveles de endeudamiento total³ y endeudamiento financiero neto⁴, se incrementaron levemente a 0,81 veces y 0,35 veces, respectivamente, manteniéndose en rangos normales e inferiores a 1,0 vez. La compañía cumple con holgura los resguardos financieros de sus instrumentos de deuda.

Para el año 2018, ICR estima que los indicadores de endeudamiento mantendrían esta tendencia, mientras que el indicador de deuda financiera neta/EBITDA tendería a mejorar, manteniéndose inferior a 3,0 veces, permitiéndole ratificar el rating asignado. No obstante, y considerando que el perfil de vencimientos de la empresa está concentrado en el largo plazo, la compañía mantendría una cobertura de sus obligaciones financieras superior a 1,0 vez, aun cuando su EBITDA para el ejercicio 2018 se mantenga en niveles similares al obtenido durante 2017.

En caso de realizar la incorporación significativa de deuda adicional o de que sus niveles de EBITDA no se recuperen de modo que se deterioren sus indicadores de cobertura y endeudamiento, el rating de la sociedad podría ser modificado a la baja. La estructura de los contratos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que impliquen una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

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 AA.

EFFECTOS DE COMERCIO

CATEGORÍA N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan 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 misma categoría.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Abr-13	AA	Estable	Primera Clasificación
Abr-14	AA	Estable	Reseña anual
Abr-15	AA+	Estable	Cambio de Clasificación
Abr-16	AA+	Estable	Reseña Anual
Abr-17	AA+	Estable	Reseña anual
Abr-18	AA+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Abr-13	N1+/AA	Estable	Primera Clasificación
Sep-13	N1+/AA	Estable	Nuevo Instrumento
Abr-14	N1+/AA	Estable	Reseña anual
Abr-15	N1+/AA+	Estable	Cambio de Clasificación
Abr-16	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
Abr-17	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
Abr-18	N1+/AA+	Estable	Reseña anual

¹ EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – otros gastos, por naturaleza + depreciación y amortización.

² Deuda financiera neta = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

³ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁴ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

La opinión de ICR Chile Clasificadora de Riesgo, no constituye en ningún caso una recomendación para comprar, vender o mantener un determinado instrumento. El análisis no es el resultado de una auditoría practicada al emisor, sino que se basa en información pública remitida a la Comisión para el Mercado Financiero, a las bolsas de valores y en aquella que voluntariamente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.