

Comunicado Anual de Clasificación (estados financieros a diciembre de 2016)

Empresa Eléctrica de la Frontera S.A.

Ratings

Diego Arana
Analista
darana@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumento	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 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, y finalmente, la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Regulación:** 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 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 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. Por otro lado, la compañía además de participar en la distribución eléctrica, opera, en menor escala, en las actividades de transmisión y generación de energía, esta última a través de un sistema aislado.
- **Zona de concesión y ambiente competitivo:** Las zonas de concesión asignadas a la compañía se encuentran definidas por ley. Por ello, Frontel es una empresa que no tiene competencia relevante para clientes regulados en las localidades que abastece. A diciembre de 2016, la compañía tenía 125 decretos y 24.545 km² de superficie asociada a su zona de concesión.

- **Cartera de clientes:** La compañía tiene un mix de clientes que se compone en su mayoría por usuarios residenciales, 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. A diciembre de 2016, la cartera de clientes de Frontel estaba compuesta por (i) 93% de clientes residenciales, los cuales representan el 49% de la energía total vendida; (ii) 4% de comerciales y que representan el 17% de la energía; y (iii) sólo 1% de clientes industriales que representan el 19% de la energía total vendida. Pese a lo anterior, ningún cliente concentra el 10% de los ingresos de Frontel.
- **Situación financiera:** La compañía mantiene una buena posición financiera, con un crecimiento sostenido de su EBITDA de 22,4% CAGR₂₀₁₂₋₂₀₁₆. En términos de deuda, Frontel presenta niveles estables de endeudamiento y de cobertura de sus obligaciones, registrando al cierre de diciembre de 2016, un endeudamiento total de 0,79 veces y un nivel de deuda financiera neta sobre EBITDA de 2,74 veces. Respecto a la cobertura de gastos financieros netos, éste fue de 22,01 veces, lo que demuestra la capacidad que mantiene la compañía para hacer frente a sus obligaciones financieras y superiores respecto a otros participantes de la industria.

La tendencia estable asignada considera las expectativas que el modelo de negocios actual se mantenga en el futuro. Mientras Frontel continúe con un plan de inversiones conservador, no se esperan cambios a la clasificación ni a la tendencia asignada. Por el contrario, un plan de inversiones agresivo, que considere una incorporación significativa de deuda, y consecuentemente con ello un deterioro de los indicadores actuales, podría impactar en una baja en la clasificación y/o en la tendencia asignada.

Frontel mantiene bonos y efectos de comercio vigentes, que cumplen los resguardos correspondientes con holgura. 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 Categoría

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 verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría “+” denota una menor protección dentro de la categoría AA.

EFFECTOS DE COMERCIO

NIVEL 1 O 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 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 N1.

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

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

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.