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

Inversiones Eléctricas del Sur S.A.

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

Ratings

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia; Bonos	AA-	Confirmación	Estable	Estable	Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales; Metodología general de empresas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA- con tendencia "estable"**, la solvencia, líneas y series de bonos de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (en adelante el grupo o la compañía).

La clasificación de riesgo de la solvencia se sustenta principalmente en el riesgo financiero/de liquidez del holding y en la fortaleza financiera de sus principales filiales. Al respecto:

- **Riesgo financiero/liquidez del holding:** Los principales ingresos que percibe Inversiones Eléctricas del Sur a nivel individual corresponden a los dividendos provenientes de sus filiales. La política de reparto de dividendos de las principales filiales se fija cada año, de manera tal que los flujos que la compañía perciba le permitan cubrir adecuadamente sus obligaciones financieras. Al respecto, Saesa y Frontel repartirán el 85% y 30% de la utilidad líquida distribuible, que totalizan $23.626 millones en dividendos, cubriendo con holgura suficiente las obligaciones financieras del holding.

  Adicionalmente, según opinión de ICR, la compañía presenta un adecuado nivel de endeudamiento individual durante todos los períodos de medición (medido como total de pasivos individuales sobre patrimonio individual). Por otro lado, los covenants de los bonos, colocados por el holding, se encuentran asociados a la deuda financiera a nivel consolidado, y cuentan con moderada holgura respecto del indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA.

- **Fortaleza de las principales filiales:** La compañía, a través de sus filiales, participa en todas las actividades que comprende la industria energética (generación, transmisión, distribución y comercialización). Geográficamente, está presente en la zona sur del país, en las regiones VIII, IX, X, XI y XIV, zonas que se han caracterizado por un fuerte desarrollo industrial, especialmente en los sectores forestal y salmonero. Además, recientemente se expandió hacia la II región, a través de la filial STN, expandiendo su negocio de transmisión, lo que involucra flujos de caja estables con contrapartes de bajo riesgo crediticio. Lo anterior permitirá al grupo reducir considerablemente la exposición a los procesos de tarificación del segmento de distribución.

  En definitiva, respecto a la fortaleza de sus filiales, primero cabe destacar la estabilidad de los flujos generados por la operación de distribución y transmisión, derivados de las concesiones que mantienen las filiales y el fuerte desarrollo del segmento de transmisión en los últimos años.

Asimismo, en opinión de ICR, el holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado de: (1) flujos constantes y estables de sus filiales; (2) la industria en la cual está inserto, que corresponde a una industria regulada con oportunidades de crecimiento; (3) acceso a financiamiento en el mercado.

Por otra parte, si bien existe baja diversificación – en el sentido que las filiales se concentran sólo en el sector eléctrico –, el grupo participa de todo el ciclo desde producción hasta comercialización de la energía, enfocando sus inversiones en actividades que contribuyan a la estabilidad de sus flujos. No obstante, existe subordinación estructural del holding, lo que significa que los acreedores de las filiales poseen prioridad sobre los activos y flujos de éstas, en caso de default.

Para Inversiones Eléctricas del Sur, tanto su riesgo financiero a nivel individual, como la fortaleza de sus inversiones, impactan en su clasificación de riesgo actual. Por una parte, el rating ponderado asignado por esta clasificadora a sus principales filiales es AA+ y, por otra parte, la subordinación estructural y de endeudamiento individual, disminuyen esta clasificación en dos notches, considerando que la compañía se encuentra en una etapa de inversión intensivo, quedando finalmente Inversiones Eléctricas del Sur clasificado en categoría AA-. Este rating podría variar al alza conforme se produzcan incrementos relevantes de dividendos desde los aportantes actuales, existan nuevas fuentes de dividendos estables en el tiempo, y el nivel de endeudamiento individual tienda a mejorar. En contraposición, la clasificación podría ajustarse a la baja conforme estos flujos disminuyen, se vuelvan muy volátiles o si la deuda financiera individual aumentara de forma tal, que sus indicadores se deteriorasen respecto a sus niveles actuales de manera significativa y de forma permanente.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "-" indica una mayor protección dentro de la categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Abr-13	A+	Estable	Reseña anual
Jul-13	A+	Estable	Nuevo Instrumento
Abr-14	A+	Estable	Reseña anual
Abr-15	AA-	Estable	Cambio de clasificación
Abr-16	AA-	Estable	Reseña anual
Abr-17	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.