



ACCIÓN DE RATING

7 de junio, 2022

[Reseña anual de clasificación](#)

RATINGS

Empresa Eléctrica de la Frontera

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2021

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

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

Inversiones Eléctricas del Sur S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA-/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Inversiones Eléctricas del Sur S.A.](#)

La categoría asignada se sustenta principalmente en la robustez de los modelos de negocios y las finanzas de las filiales de la sociedad. Estos aspectos permiten que Inversiones Eléctricas del Sur reciba distribuciones de dividendos periódicas, que contribuyen a su vez a conseguir adecuados niveles de cobertura de las obligaciones contraídas.

De acuerdo con el criterio utilizado por esta clasificadora, en ejercicios recientes el holding ha registrado razones de endeudamiento individual en niveles moderados. Durante 2021, el indicador aumentó a 1,13 veces, lo que en parte se debe a créditos bancarios de corto plazo que fueron cancelados en el primer trimestre de 2022 con flujos provenientes de subsidiarias de transmisión. Considerando los efectos de ese pago, el endeudamiento se ubicaría en torno a 0,87 veces. Cabe destacar que para 2022 se espera que Inversiones Eléctricas del Sur reciba cerca de \$50.300 millones en dividendos con cargo a las utilidades de 2021. Saesa y Frontel reducirían su contribución desde \$53.950 millones a \$25.527 millones, variación que se debe a que en 2020 se registró una distribución histórica por el efecto de la venta de las participaciones en Eletrans.

Adicionalmente, la evaluación realizada por ICR considera que, de requerirlo, el holding tiene suficiente acceso a liquidez a través de: (1) flujos constantes y estables desde sus filiales; (2) la industria en la cual está inserto; (3) acceso a financiamiento en el mercado y (4) el soporte y flexibilidad de sus accionistas (aportes de capital/ dividendos).

Finalmente, 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+, mientras que la subordinación estructural y su endeudamiento individual, disminuyen esta clasificación en dos *notches*, considerando que el grupo aún se encuentra en una etapa en la que debe realizar inversiones relevantes.

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 en términos de entregar financiamiento al grupo y reciclar distribuciones que este les realice.

Amenazas crediticias

- Modificaciones en el actual escenario regulatorio, principalmente en los sectores de transmisión y distribución.

Perfil de la Empresa

Antecedentes generales

Inversiones Eléctricas del Sur S.A., es el vehículo de inversión a través del cual Alberta Investment Management Corporation Ontario Teachers' Pensión Plan controlan indirectamente a las compañías ligadas al Grupo Saesa. Inversiones Grupo Saesa Ltda. es titular del 99,9% del patrimonio de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. siendo la matriz directa de la compañía.

Con respecto a la estructura funcional de esta última, sus filiales operan de manera independiente. Esta independencia implica que las subsidiarias mantienen sus propias estructuras de financiamientos, dentro de los cuales de todos modos también se encuentran apoyos desde su matriz en la forma préstamos a entidades relacionadas. Análogamente, la independencia antes citada tampoco implica que el grupo esté ajeno a la operación de cada una de sus partes, de modo que existe coordinación en términos de planificación y gestión.

Por último, cabe destacar que 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.

Reestructuraciones societarias recientes

Tal y como se ha descrito en informes previos, en 2019 se acordó la división de Sociedad Austral de Electricidad S.A. (Saesa) en dos entidades. Una de ellas fue designada como continuadora y mantuvo la misma razón social. Consistentemente, siguió con el desarrollo del giro principal, a saber, la distribución eléctrica. Por su parte, la segunda entidad fue denominada Sociedad de Transmisión Austral S.A. (STA), y se le asignó la participación que inicialmente Saesa mantenía en STN, SATT y SGA. Esta operación tuvo efecto a partir del 31 de diciembre de 2019.

En línea con lo anterior, el Grupo ha realizado una serie de acciones para 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 distribuidoras. En diciembre de 2020 se acordaron nuevas divisiones de las sociedades Saesa y Frontel. En ambos casos, se separaron los activos de distribución y transmisión eléctrica a través de la constitución de las sociedades Saesa Transmisión S.A. y Frontel Transmisión S.A. Los fraccionamientos se materializaron al cierre de diciembre de 2020.

Posteriormente, en la Junta Extraordinaria de Accionistas de marzo de 2021, se acordó la fusión por incorporación de Frontel Transmisión en Saesa Transmisión S.A., que cambió su razón social a Sistema de Transmisión del Sur S.A. (STS), nombre que tenía originalmente la filial de Saesa que manejaba los activos de transmisión que no habían sido traspasados en primera instancia a STA. Esta fusión y cambio de nombre tuvieron efecto el 1 de diciembre de 2021. Actualmente, STS es subsidiaria directa de STA.

En nuestra opinión, estos movimientos societarios no afectan el perfil de riesgo de Inversiones Eléctricas del Sur. Las principales fortalezas de las filiales se mantendrán, toda vez que las características más relevantes de los segmentos de distribución y transmisión no se verían afectadas.

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
Raul Gonzalez R.	Gerente negocios no regulados
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
María 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

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 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 prorrateo. 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 operan las empresas de distribución del Grupo Saesa permitirían que este último 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 de alta relevancia el monitoreo de los efectos definitivos que tenga la Ley N° 21.423, especialmente considerando el peso relativo que tiene el negocio de la distribución en los ingresos y el EBITDA del conglomerado.

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.

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.

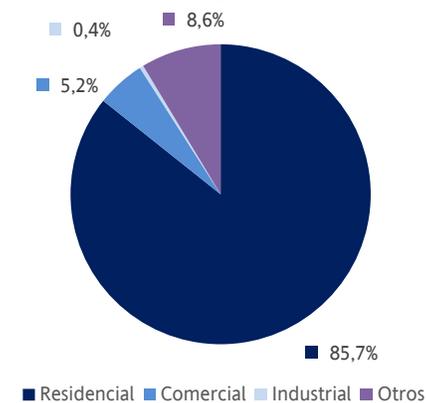
Se distinguen las ventas a clientes regulados: Las tarifas que las distribuidoras aplican a regulados se componen por el precio nudo, cargo por transmisión nacional-zonal y el VAD.

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.

A diciembre de 2021, Eléctricas del Sur mantenía una cartera de 946.530 clientes.

Alta participación del sector residencial

Apertura de clientes, según tipo (%)



Fuente: EEFF consolidados de la sociedad

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.

Situación financiera consolidada

Características de los servicios y marco regulatorio favorecen los flujos de efectivo de las principales filiales

Históricamente, los flujos consolidados de la compañía han mostrado un crecimiento sostenido, tendencia que se explica por las características reguladas del sector en el que operan sus filiales. La existencia de concesiones a largo plazo y las particularidades de los servicios que entregados también contribuyen a sostener esa evolución en el tiempo.

En 2021, el estado de resultados da cuenta de ingresos ordinarios por \$589.801 millones (alza de 7,5% con respecto a 2020). El grueso de dicha recaudación (72,7%) provino del segmento de distribución, dejando participaciones menores a Transmisión (13,5%) y Generación y Comercialización (12,4%). Por otro lado, la partida “otros ingresos” subió desde \$71.830 millones hasta \$80.329 millones, impulsada por una mayor venta de materiales y equipos.

En línea con lo anterior, el EBITDA¹ del holding (que ascendió a \$144.460 millones) se ubicó un 9,9% por sobre lo registrado en 2020. En tanto, el margen EBITDA² llegó a 21,6%, valor similar al observado en 2020. Por su parte, la utilidad neta en 2021 (\$60.131 millones) fue significativamente inferior a la de 2020, lo que se debe a que este último ejercicio incorporaba los efectos en resultado de la venta de la participación en Eletrans.

EBITDA mantiene una tendencia al alza. Márgenes cercanos a 20% en la mayoría de los ejercicios, lo que refleja la relevancia que tiene el negocio de la transmisión en el grupo

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Inversiones Eléctricas del Sur

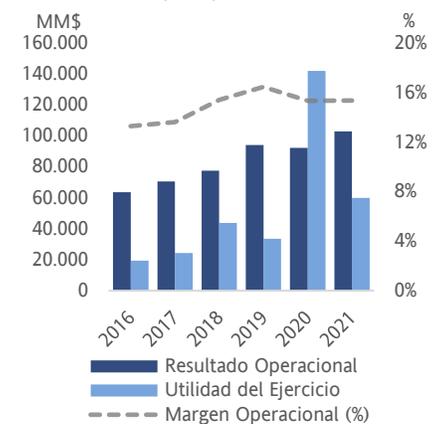


Fuente: EEFF consolidados de la sociedad

Con respecto al desarrollo de inversiones, se advierte una disminución en los flujos de CAPEX³. Estos pasaron desde \$180.549 millones en 2020 a \$164.208 millones en 2021. La reducción es consistente con el mayor grado de avances que muestra el grupo en relación a su plan actual, el cual contemplaba desembolsos destinados principalmente al crecimiento orgánico de los negocios en los que participa, a la construcción de obras de transmisión comprometidas en procesos de licitación y a mejoras que apuntaran a perfeccionar la calidad del servicio entregado en el segmento de distribución.

Utilidad inferior en 2021, dado que efecto de venta de Eletrans fue recogido en 2020

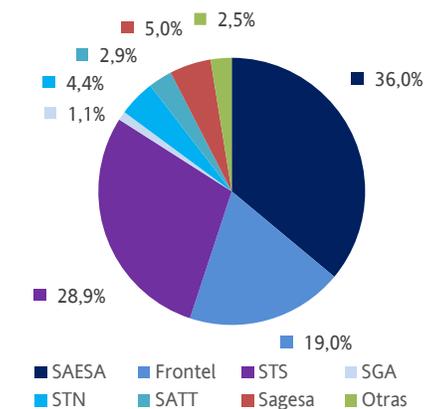
Evolución de los principales resultados (MM\$)



Fuente: EEFF consolidados de la sociedad

Alta participación de Saesa y Frontel en el EBITDA del grupo. Dato correspondiente a STS se explica en parte por el reconocimiento retroactivo de los resultados del Informe que entrega las bases para el cálculo de las tarifas entre 2020 y 2023.

Apertura EBITDA por filial (%)



Fuente: La compañía

Filiales de distribución cuentan con alta capacidad de generación de EBITDA. Las cifras asignadas a Saesa consideran a Luz Osorno y Edelaysén

Comparativo EBITDA por filial (MM\$)



Fuente: La compañía

Deuda financiera consolidada del holding exhibe un comportamiento creciente en el tiempo, en línea con inversiones realizadas en los últimos ejercicios

A diciembre de 2021, el pasivo financiero consolidado de Eléctricas del Sur alcanzaba los \$906.129 millones. Estaba repartido entre bonos, créditos bancarios y, en menor medida, arrendamientos financieros. Con respecto a lo registrado en diciembre de 2020, el stock de este tipo de obligaciones aumentó en un 24,2%, lo que se debe en parte a la recepción de nuevos préstamos de corto plazo entregados por bancos. De acuerdo con los estados financieros al cierre 2021, los vencimientos (capital más intereses) en 2022 ascendían a \$177.211 millones, y estos se concentraban en los primeros tres meses del año. Según información entregada por el grupo a ICR, fueron cancelados en su mayoría con recursos provenientes de las filiales de transmisión.

Adicionalmente, cabe destacar que en febrero del presente año, STA emitió un bono verde en el extranjero por US\$ 390 millones. De ese total, cerca de US\$ 346 millones tienen como destino el refinanciamiento de deuda con relacionadas. Pese a que dicha emisión en teoría podría contribuir a aumentar el grado de apalancamiento consolidado de Inversiones Eléctricas del Sur, las proyecciones que maneja Grupo Saesa en relación a la evolución de los indicadores de cobertura (por ejemplo, deuda financiera neta a EBITDA) indican que estos lograrían estabilizarse en niveles no muy lejanos a los que se observan actualmente, por lo que la compañía se mantendría en cumplimiento de sus principales covenants financieros. Además, es relevante notar que en el corto plazo la colocación de STA no afectará mayormente los flujos de caja del conglomerado, puesto que la amortización del saldo insoluto se realizará completamente en 2032.

Finalmente, es preciso señalar 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, Grupo Saesa cuenta con una línea de capital de trabajo con Banco Scotiabank por UF 1 millón, la cual fue renovada hacia fines de 2021.

Situación financiera individual

Flujos percibidos por concepto de dividendos se mantienen en rangos adecuados al perfil de vencimientos de Inversiones Eléctricas del Sur

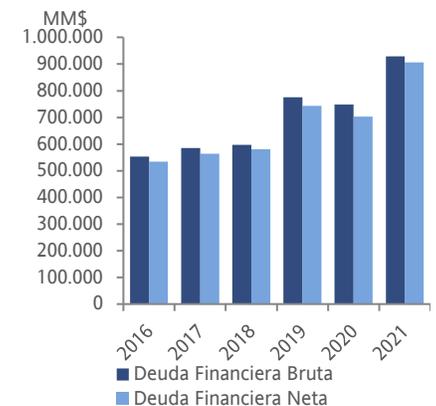
Inversiones Eléctricas del Sur percibe flujos a través de los dividendos de sus filiales para financiar el servicio de la deuda de sus bonos (los pagos de capital están estructurados para comenzar en 2029) y el reparto de beneficios hacia sus accionistas. En relación a estos últimos, es importante destacar que solo efectúan retiros en función de las necesidades de las filiales operativas del grupo, priorizando su retención.

De acuerdo con información provista por el grupo, en 2022 la compañía percibirá dividendos por cerca de \$50.300 millones desde sus filiales. De ese total, \$25.527 millones provendrían de Saesa y Frontel, con cargo a los resultados del ejercicio de 2021 (políticas de 100% y 50% respectivamente). El monto restante sería aportado por STA, que a su vez los recaudará de sus subsidiarias de transmisión.

Dado que Inversiones Eléctricas del Sur posee una participación mayor al 99% en todas sus filiales, tiene la facultad de decidir los porcentajes de distribución. Actualmente, las principales filiales deben pagar al menos un 30% de la utilidad líquida distribible del ejercicio anterior.

Evolución de deuda financiera es consistente con plan de inversiones que ha llevado adelante el grupo

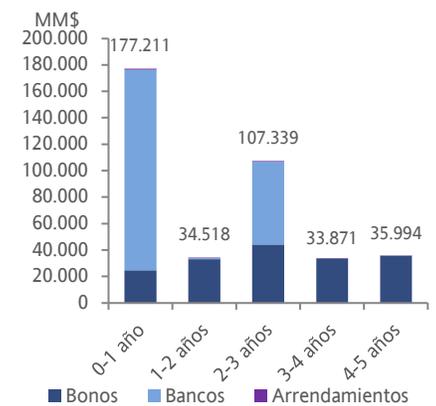
Evolución deuda financiera (MM\$)



Fuente: EEFF consolidados de la sociedad

El grupo mantenía vencimientos relevantes durante los primeros meses de 2022, los cuales fueron cancelados con repartos realizados por firmas de transmisión

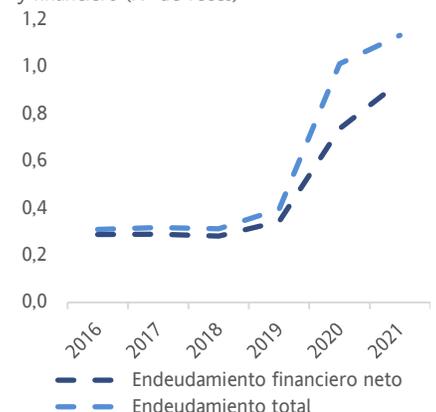
Perfil de vencimientos consolidado (MM\$) a diciembre de 2021



Fuente: EEFF a diciembre de 2021

Endeudamiento individual del holding muestra una tendencia al alza

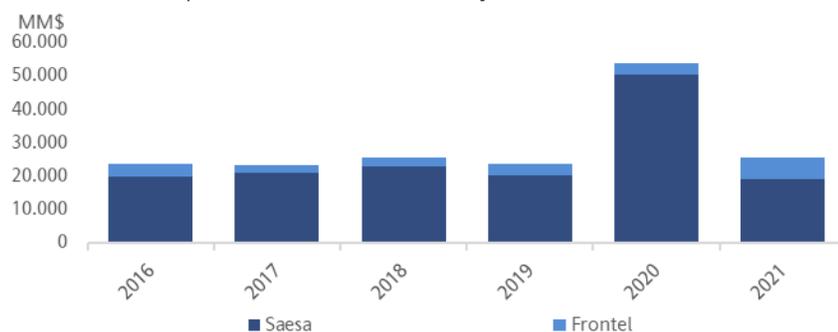
Evolución del indicador de endeudamiento total y financiero (N° de veces)



Fuente: EEFF individuales de la sociedad

Dividendos desde Saesa son inferiores en 2021, dado que ejercicio 2020 incorporaba efectos de venta de Eletrans. A los repartos de Frontel y Saesa se agregaría un reparto por cerca de \$8.201 millones desde STA, que ahora controla la mayoría de los activos de transmisión del grupo

Dividendos recibidos por Eléctricas del Sur desde Saesa y Frontel (MM\$)



Fuente: La compañía

Endeudamiento individual de la compañía⁴ alcanzó las 1,13 veces al cierre de 2021

Al cierre de 2021, el endeudamiento individual total de Eléctricas del Sur ascendía a 1,13 veces, superando las 1,01 veces registradas en 2020. Por su parte, el endeudamiento financiero propio de la compañía pasó desde 0,74 veces en 2020 a 0,94 veces en 2021. El crecimiento se explica en parte por préstamos bancarios de corto plazo, los cuales fueron cancelados en el primer trimestre del presente año, tal como se mencionó en subsecciones previas de este informe.

De modo más permanente, la compañía mantiene obligaciones derivadas de sus bonos (series E, H, J), con vencimientos que hasta 2028 consistirán solo en intereses. En función de los puntos anteriores, y pese a que el grupo aún se encuentra en etapa de inversiones, esta clasificadora estima que los flujos percibidos por Inversiones Eléctricas del Sur desde sus subsidiarias le permitirían servir adecuadamente las deudas contraídas, en la medida en que estas se mantengan en niveles manejables.

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2017	2018	2019	2020	2021
Endeudamiento total ⁵	1,99	1,78	2,51	2,36	2,40
Endeudamiento financiero ⁶	1,39	1,19	1,68	1,40	1,53
Endeudamiento financiero neto ⁷	1,34	1,16	1,61	1,31	1,49
Deuda financiera / EBITDA ⁸	5,90	5,52	5,91	5,66	6,41
Deuda financiera neta / EBITDA ⁹	5,68	5,37	5,67	5,32	6,25
Cobertura gastos financieros ¹⁰	4,79	5,32	2,92	6,28	6,39
Cobertura gastos financieros netos ¹¹	4,95	5,56	3,00	6,40	6,43
Razón circulante ¹²	0,72	0,63	0,70	0,91	0,71
Razón ácida ¹³	0,66	0,55	0,61	0,78	0,60

Metodología de clasificación

Generalmente, la clasificación de riesgo de solvencia refleja el riesgo de crédito de una compañía dada su deuda total, sin tomar en cuenta la prelación de pagos de los distintos instrumentos. Los holdings son un caso especial, ya que, en general, no son compañías operativas. Por lo tanto, el riesgo de crédito se explica directa e indirectamente por diversos factores, incluyendo: (i) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (ii) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (iii) cualquier otro factor que pudiese mejorar/disminuir el perfil de riesgo del holding.

Para establecer clasificaciones de riesgo para holdings, ICR generalmente considera lo siguiente:

1. Estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada) o si los miembros del grupo operan de manera independiente, cuyo caso sería el de Inversiones Eléctricas del Sur según lo detallado en Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales.

2. Evaluación de solvencia para las filiales más relevantes. Hecho esto, se determina una clasificación de riesgo para el grupo de empresas que conforman el conglomerado, el que es ajustado, de ser necesario, y asignado a la compañía matriz del holding. El ajuste puede obedecer a muchos factores, sin embargo, la subordinación estructural es generalmente el factor más relevante (los acreedores de las filiales poseen prelación de pagos frente a los acreedores de la matriz) y el nivel de endeudamiento del holding a nivel individual. Usualmente, esto deriva en un ajuste a la baja del rating del holding respecto a sus filiales.

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 506, 558, 559, 646, 673, 761, 762, 944 y 945, según el siguiente detalle:

Principales características de líneas vigentes

N° de línea	506	559	646	673	761	762	944	945
Fecha inscripción línea	09-07-07	05-12-08	17-11-10	14-07-11	23-08-13	23-08-13	10-05-19	10-05-19
Plazo (años)	30	30	30	10	10	30	10	30
Monto inscrito	UF 4.600.000	UF 4.000.000	UF 10.000.000	UF 1.500.000	UF 8.000.000	UF 8.000.000	UF 10.000.000	UF 10.000.000

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

La compañía mantiene las siguientes colocaciones de series de bonos N°s 945 (serie J), 646 (serie E) y 762 (serie H); según detalle:

Principales características series de bonos colocadas

	Serie E	Serie H	Serie J
N° de inscripción	646	762	945
Fecha inscripción	22-11-10	28-08-13	28-06-19
Plazo (años)	20,58	20,83	29
Monto inscrito	UF 4.000.000	UF 3.000.000	UF 5.000.000
Monto colocado	UF 4.000.000	UF 3.000.000	UF 5.000.000
Deuda vigente	UF 4.000.000	UF 3.000.000	UF 5.000.000
Tasa emisión (%)	4,00%	3,9%	1,90%
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	30-06-31	30-06-34	30-06-48

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los resguardos financieros asociados a tales instrumentos, 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	<= 6,75 veces	5,6 veces	5,3 veces	6,1 veces
EBITDA/gastos financieros netos	> 2,0 veces	2,7 veces	5,1 veces	5,2 veces

Fuente: Información publicada en estados financieros.

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

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
30-abr-14	A+	A+	Estable	Reseña anual
30-abr-15	AA-	AA-	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
28-abr-16	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
28-abr-17	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
30-abr-18	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
12-sep-18	AA-	AA-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-19	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
24-may-19	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
28-may-20	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
31-may-21	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
31-may-22	AA-	AA-	Estable	Reseña anual

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 menor protección dentro de la categorías.

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

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activos corrientes	175.167	200.156	202.497	258.646	313.796	328.173
Activos no corrientes	983.881	1.061.293	1.190.455	1.361.051	1.475.752	1.728.246
Activos totales	1.159.049	1.261.449	1.392.952	1.619.697	1.789.547	2.056.419
Efectivo y equivalentes	19.634	20.545	16.015	31.358	44.953	22.862
Inventarios	17.407	18.027	25.506	32.518	43.014	51.640
Pasivos corrientes	180.320	277.531	305.919	370.276	346.187	461.073
Pasivos no corrientes	561.692	562.529	586.866	788.544	910.486	990.955
Pasivos totales	742.012	840.061	892.785	1.158.820	1.256.673	1.452.028
Deuda financiera corriente	53.963	94.362	115.835	127.974	58.019	166.080
Deuda financiera no corriente	499.595	490.682	481.127	644.781	686.358	759.303
Deuda financiera total ¹⁴	-	-	-	775.409	748.223	928.991
Deuda financiera neta ¹⁵	-	-	-	744.051	703.270	906.129
Ingresos de explotación	478.596	518.007	503.769	571.375	601.056	670.130
Resultado operacional	63.785	70.677	77.761	94.330	92.426	103.178
Margen operacional (%)	13,33%	13,64%	15,44%	16,51%	15,38%	15,40%
Ingresos financieros	1.601	658	877	1.161	395	138
Gastos financieros	20.264	20.710	20.337	44.711	20.942	22.604
Gastos financieros netos	18.662	20.052	19.459	43.550	20.547	22.466
Utilidad del ejercicio	19.483	24.312	43.747	33.516	142.360	60.131
Endeudamiento total (N° de Veces)	1,78	1,99	1,78	2,51	2,36	2,40
Endeudamiento financiero ¹⁶ (N° de Veces)	-	-	-	1,68	1,40	1,54
Endeudamiento financiero neto ¹⁷ (N° de Veces)	-	-	-	1,61	1,32	1,50
EBITDA	92.098	99.229	108.231	130.677	131.455	144.460
Margen EBITDA	19,2%	19,2%	21,5%	22,9%	21,87%	21,56%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	4,54	4,79	5,32	2,92	6,28	6,39
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	4,94	4,95	5,56	3,00	6,40	6,43
Deuda financiera total / EBITDA ¹⁸ (N° de Veces)	-	-	-	5,93	5,69	6,43
Deuda Financiera Neta / EBITDA ¹⁹ (N° de Veces)	-	-	-	5,69	5,35	6,27
CAPEX	123.601	122.145	142.393	196.132	180.549	164.208
EBITDA-CAPEX	-31.502	-22.916	-34.162	-65.456	-49.095	-19.749
Rentabilidad del patrimonio ²⁰ (%)	4,8%	5,8%	9,5%	7,0%	28,7%	10,6%
Rentabilidad de activos ²¹ (%)	1,7%	2,0%	3,3%	2,2%	8,4%	3,1%

ANEXO 2: Resumen situación financiera individual, considerando antecedentes financieros de empresas holding (Nota 31 de estados financieros, información por segmentos)

	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21
Activos corrientes	125.762	133.206	39.985	49.085	62.338	22.503
Efectivos y equivalentes	49	174	39	41	79	86
Activos no corrientes	1.196.314	1.213.474	1.457.197	1.528.548	995.086	1.249.716
Activos totales	1.322.076	1.346.680	1.497.182	1.577.633	1.657.424	1.272.220
Pasivos financieros corrientes	6.082	6.181	31.389	45.163	35.259	160.803
Pasivos financieros no corrientes	284.327	289.792	288.733	342.981	352.179	397.517
Pasivos totales	312.084	324.779	355.510	446.657	532.056	675.797
Patrimonio	1.009.991	1.021.901	1.141.672	1.130.974	525.368	596.422
Endeudamiento total (N° de veces)	0,31	0,32	0,31	0,39	1,01	1,13
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,29	0,29	0,28	0,34	0,74	0,94
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,29	0,29	0,28	0,34	0,74	0,94

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= Ingresos totales/ EBITDA.

³ CAPEX= Compras de propiedades, plantas y equipos, Información publicada en estado de flujos.

⁴ Endeudamiento individual considera antecedentes financieros de Inversiones Los Ríos, Inversiones Los Lagos IV y Eléctricas del Sur.

⁵ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁶ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Excluyen pasivos financieros por arrendamientos financieros) / patrimonio total.

⁷ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes. Excluyen pasivos financieros por arrendamientos financieros) / patrimonio total.

⁸ Deuda financiera / EBITDA= Calculo de deuda financiera no considera pasivos por arrendamiento financiero/ EBITDA anualizado.

⁹ Deuda financiera neta / EBITDA= Calculo de deuda financiera neta no considera pasivos por arrendamiento financiero/ EBITDA anualizado.

¹⁰ Cobertura de gastos financieros = EBITDA anualizado/ costos financieros anualizados.

¹¹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA anualizado/ (costos financieros – ingresos financieros, anualizados).

¹² Razón circulante = activo circulante / pasivo circulante.

¹³ Razón ácida = (Activo circulante – existencias) / Pasivo circulante.

¹⁴ Deuda financiera total = Pasivos financieros corrientes + pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero.

¹⁵ Deuda financiera neta = Pasivos financieros corrientes + pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero – efectivo y equivalentes.

¹⁶ Endeudamiento financiero= (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes+ pasivos financieros por arrendamientos) / patrimonio total.

¹⁷ Endeudamiento financiero neto= (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes+ pasivos financieros por arrendamientos – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

¹⁸ Deuda financiera total/EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero) / EBITDA anualizado.

¹⁹ Deuda financiera neta/EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes + pasivos por arrendamiento financiero – efectivo y equivalentes) / EBITDA anualizado.

²⁰ Rentabilidad del patrimonio = (Utilidad anualizada) / promedio patrimonio.

²¹ Rentabilidad sobre activos = (Utilidad anualizada) / promedio activo.

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 TENER 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, licenciantes 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.