ICR Chile

ACCIÓN DE RATING

07 de junio, 2021

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Empresa Eléctrica de la Frontera

Solvencia	AA-
Bonos	AA-
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q-2020

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

Makarenna Gálvez
+56 2 2896 8210
Directora Asociada
mgalvez@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., sustentado principalmente en la fortaleza financiera de sus filiales, que brindan dividendos que permiten cubrir con holgura suficiente sus obligaciones financieras, destacando que el holding históricamente ha mantenido un apropiado nivel de endeudamiento, en línea con el criterio de clasificación de holdings y filiales utilizado por ICR. No obstante y producto del proceso de reestructuración societaria que están atravesando sus filiales el indicador se vio presionado durante 2020, efecto que es atribuible a cambios transitorios en el patrimonio del holding.

Por otra parte, las principales filiales Saesa y Frontel repartieron en torno a $53.950 millones durante 2020, monto superior a las distribuciones históricas y ocasionado por el efecto de la venta de las sociedades Eletrans.

Dado lo anterior, consideramos que el holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado 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).

En términos generales, 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 la compañía se encuentra en una etapa de inversión intensiva, quedando finalmente clasificado en categoría AA-.

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, características del proyecto de ley que beneficia a sectores vulnerables y la incertidumbre asociada a su duración.
- Incertidumbre respecto a la duración del estado de catástrofe y su efecto en la actividad económica.

Perfil de la Empresa

Inversiones Eléctricas del Sur S.A., es el vehículo de inversión a través del cual el conglomerado conformado por Alberta Investment Management Corporation (a través de Cóndor Holding SpA) y Ontario Teachers' Pensión Plan (a través de AndesCan SpA), controlan las compañías ligadas al grupo Saesa, cada uno con un 50% de participación. Por otro lado, Inversiones Grupo Saesa Ltda. es titular del 99,9% del patrimonio de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. siendo el controlador directo de la compañía.

Respecto a la estructura funcional de Inversiones Eléctricas Del Sur, las filiales del grupo operan de manera independiente, vale decir, existe separación legal y funcional de sus filiales, donde la clasificación final del holding refleja a las principales unidades de negocios. Esta operación independiente implica que las filiales mantienen su propia estructura de financiamiento, donde la matriz en general las apoya asistiendo con préstamos a relacionadas ya que tanto el holding como las empresas operativas se endeudan.

Con todo, esta independencia de las filiales no significa que el grupo esté ajeno a las operaciones de ellas, sino que también participa en las actividades de planificación y gestión.

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.

DIRECTORIO	
Iván Diaz 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	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

Proceso de reestructuración societaria

La primera etapa del proceso de reestructuración societaria se desarrolló durante 2019, donde se acordó la división de Saesa en dos sociedades, una de ellas la continuadora legal, que mantuvo la misma razón social, que se mantendrá con el desarrollo del giro principal, a saber, la distribución eléctrica y una nueva sociedad llamada Sociedad de Transmisión Austral S.A. (STA), a la que se le asignó la participación que inicialmente Saesa mantenía en STN, SATT y SGA. La división tuvo efecto a partir del 31 de diciembre de 2019.

Continuando con lo anterior, y tal como se indicó en los informes de Frontel y Saesa, 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 compañías de distribución de energía eléctrica.

Ante esto, con fecha 21 de diciembre de 2020 se acordó la división de las sociedades Saesa y Frontel, donde en ambos casos se han separado los giros de distribución y transmisión eléctrica, a través de la constitución de las sociedades Saesa Transmisión y Frontel Transmisión, las que se encargaran de operar los activos del giro de transmisión que anteriormente se encontraban consolidando la operación de Saesa y Frontel respectivamente. Ambas divisiones tuvieron efecto a partir del 31 de diciembre de 2020.

Respecto a nuestra opinión sobre la clasificación de riesgo asignada a Inversiones Eléctricas del Sur, estimamos que el impacto sería nulo, considerando que las principales fortalezas de sus filiales se mantendrían, debido a que las principales características de los segmentos de distribución y transmisión no se verían afectadas.

Sector Eléctrico en Chile

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

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 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.

Actualmente, y debido a la prolongación de la contingencia nacional 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 48.

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, lo que en nuestra opinión cuentan con resguardos suficientes para inferir que el desempeño global de Frontel 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.

Situación financiera consolidada

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

Históricamente, tanto los ingresos y flujos consolidados de la compañía han mostrado un crecimiento sostenido, dadas las características reguladas del sector donde sus principales filiales operan. Asimismo, la existencia de concesiones y las características de los servicios que entregan sustentan esta tendencia.

Durante 2020, Inversiones Eléctricas del Sur reportó ingresos consolidados por $601.056 millones, evidenciando un crecimiento de 5,2% respecto a los ingresos registrados en 2019, respaldando las fluctuaciones de ingresos mostradas por sus principales filiales. Por otra parte, también se registró un aumento conjunto de $20.564 millones para las partidas de materias prima, gastos por beneficios a empleados y otros gastos por naturaleza, los que son consecuencia principalmente del crecimiento de la compañía, el que se refleja en una mayor dotación de personal, mayores egresos en obras en construcción para terceros (consistente con el aumento de los ingresos en construcción de obras) y gastos por operación y mantención del sistema.

Adicionalmente, y producto de los beneficios vigentes para sectores vulnerables relacionados con la prohibición de cortes por no pago del suministro, es que la compañía ha debido reportar mayores pérdidas por deterioro de sus cuentas por cobrar, pasando desde $3.303 millones en 2019 a $8.342 millones.

Con todo lo anterior, el resultado operacional se contrajo en $1.904 millones, desencadenando niveles de EBITDA[1] de $131.453 millones y un margen EBITDA[2] de 21,9%, ambos indicadores en niveles considerados estructurales para la compañía. Por su parte,

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.

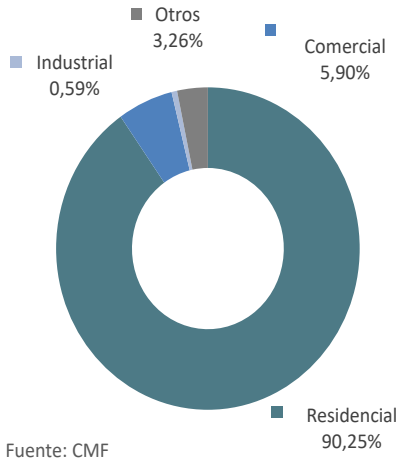
Transmisión: Se identifican los sistemas de transmisión nacional, zonal y de transmisión dedicada. Destacando que el sistema nacional y zonal se caracterizan por ser de acceso abierto y operar con tarifas reguladas. Por su parte, la transmisión dedicada se rige por contratos privados entre las partes.

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.

En 2020 Eléctricas del Sur mantenía una cartera de 921.560 clientes, manteniendo una alta participación del segmento BT1
Apertura de clientes, según tipo (%)

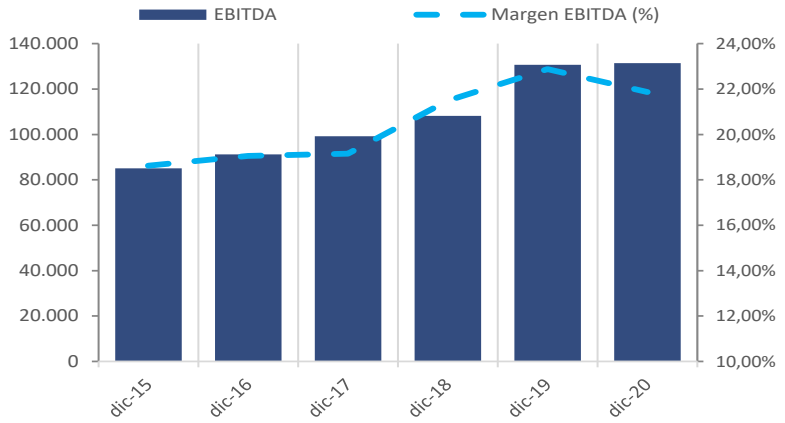


Fuente: CMF

el resultado del ejercicio mostró un significativo crecimiento (no recurrente) producto de la materialización de la venta de las sociedades Eletrans durante junio de 2020 (donde inicialmente Saesa mantenía el 50% participación en cada una de estas) y que se tradujo en un efecto neto de $147.888 millones en resultados.

EBITDA mantendría su tendencia creciente, a pesar de mayores gastos asociados al fortalecimiento de procesos y mayor actividad considerando la entrada en operaciones de las obras en ejecución

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



Fuente: CMF

Respecto al desarrollo de inversiones, las filiales de Inversiones Eléctricas del Sur no han modificado de manera significativa sus planes de inversiones, alcanzando en 2020 un CAPEX[3] consolidado de $180.549 millones, el que podría mantenerse en rangos similares para el 2021, en respuesta a las obras asociadas a la norma técnica de distribución y a la relevante expansión que las filiales de transmisión han mostrado durante los últimos años. En este sentido, destacamos las empresas del grupo cuentan con un aumento de capital preaprobado por sus accionistas por USD 200 millones, el que podría ser utilizado por cualquiera de sus filiales con el objetivo de no modificar el desarrollo de su plan de inversiones.

En términos de deuda financiera, el stock de deuda disminuyó en $28.378 millones, alcanzando $744.377 millones durante 2020 (excluyendo pasivos por arrendamientos), impulsado mayoritariamente por el prepago de pasivos financieros por parte sus filiales, a través de la contratación de un préstamo de largo plazo contratado por Frontel y financiamiento desde Inversiones Grupo Saesa Limitada.

Respecto a su composición, el 88% de la deuda financiera (sin considerar pasivos por arrendamiento) corresponde a bonos con vencimientos estructurados en el largo plazo, mientras que el 4% es representado por financiamiento bancario no corriente. En general, la estructura de vencimientos de las empresas del grupo se encuentra estructurado en el largo plazo, destacando que cada filial exhibe adecuada capacidad de generación de flujos respecto al calendario de obligaciones financieras de cada una de éstas.

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 principalmente el pago de intereses y amortizaciones de capital (pagos de capital estructurados para el 2029), asociados a los bonos del holding y para el reparto hacia sus accionistas, destacando estos últimos solo se efectúan en función de las necesidades de las filiales operativas del grupo, priorizando su retención.

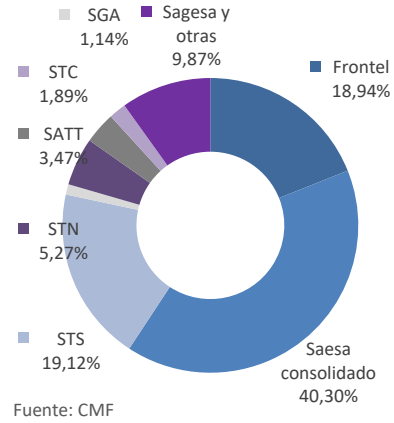
Utilidad del ejercicio reconoce el efecto de la venta del 50% de participación que Saesa mantenía en Eletrans I, Eletrans II y Eletrans III

Evolución de los principales resultados (MM$)

Fuente: CMF

Amplia participación de Saesa, Frontel y STS respecto al EBITDA 2020 (empresas clasificadas por ICR en categoría AA+/Estable)

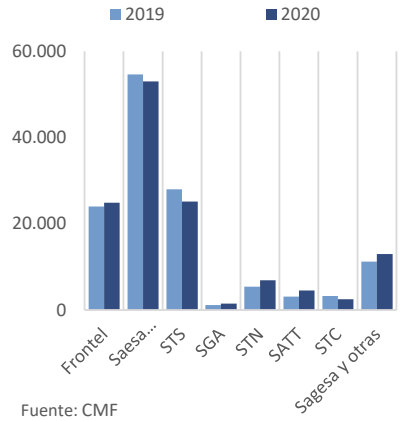
Apertura EBITDA por filial (%)



Fuente: CMF

Principales filiales cuentan con alta capacidad de generación de EBITDA. Las cifras asignadas a Saesa consideran a Luz Osorno y Edelaysen

Comparativo EBITDA por filial (MM$)

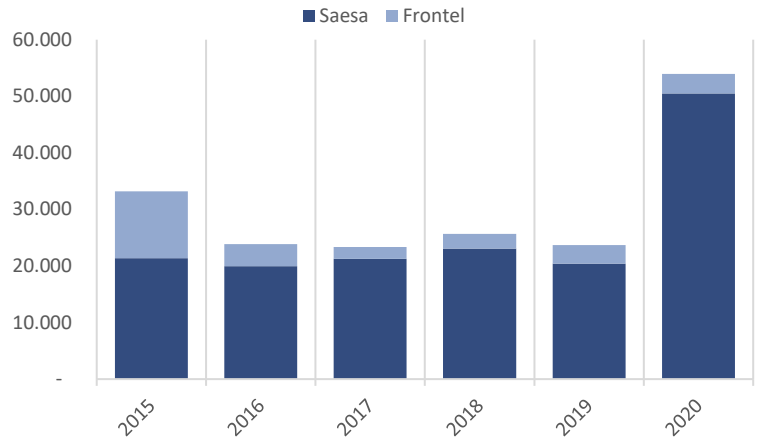


Fuente: CMF

Respecto a lo anterior, la compañía percibirá dividendos por $53.950 millones provenientes de Saesa y Frontel, con cargo a los resultados del ejercicio de 2020 y considerando una política de repartos del 35% y 30% respectivamente, donde Saesa repartirá un mayor dividendo en respuesta a la venta de las sociedades Eletrans.

Inversiones Eléctricas del Sur, posee una participación mayor al 99% sobre todas sus filiales, permitiéndole tomar el control de las políticas de dividendos. Cabe mencionar que la política de dividendos que actualmente mantienen las principales filiales del grupo considera el pago de al menos un 30% de la utilidad líquida distribuible del ejercicio anterior.

Reparto de dividendos desde Saesa considera los efectos de la venta de Eletrans en sus resultados
Dividendos recibidos por la compañía (MM$)



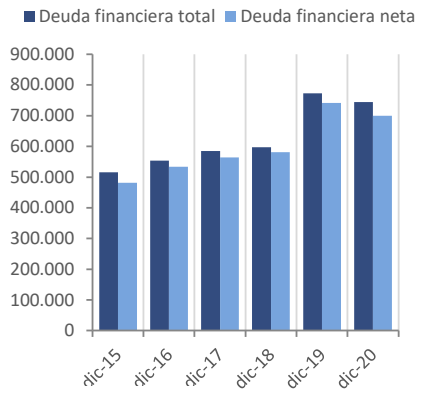
Fuente: La compañía

Endeudamiento individual de la compañía[4] supera las 0,3 veces, por efectos transitorios

Considerando el intensivo plan de inversiones que las filiales del grupo están desarrollando, los niveles de deuda de algunas de éstas se han incrementado con el objeto de financiar tales obras y sostener el crecimiento en términos de proyectos adjudicados. Asimismo, las reestructuraciones societarias implementadas por las filiales de la compañía impactaron su nivel patrimonial, condición que se subsanaría en los próximos meses.

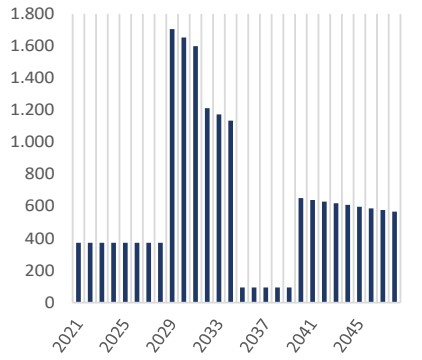
Adicionalmente, esta clasificadora estima que el nivel de dividendos percibidos por Inversiones Eléctricas del Sur, de retornar a los niveles habituales, le permitiría servir adecuadamente sus obligaciones durante los próximos años (en caso de no contraer endeudamiento adicional significativo y sin considerar aumentos de capital futuros).

Evolución del stock de deuda financiera da cuenta del intensivo plan de inversiones que se está desarrollando en el grupo desde 2018 (colocación de STS durante 2019)
Evolución deuda financiera (MM$)



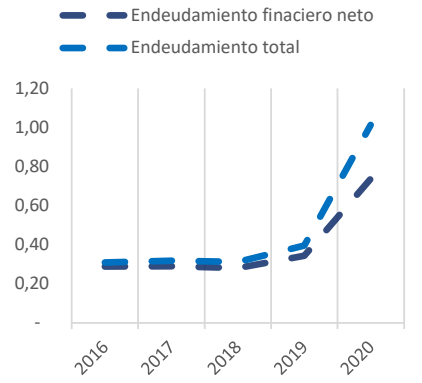
Fuente: CMF

Perfil de vencimientos adecuado a la capacidad de generación de las filiales del grupo
Evolución deuda financiera (MUF)



Fuente: La compañía

Endeudamiento de empresas del holding se deterioran transitoriamente
Evolución del indicador de endeudamiento total y financiero (N° de veces)



Fuente: CMF

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (N° de veces)	2017	2018	2019	2020
Endeudamiento total[5]	1,99	1,78	2,51	2,36
Endeudamiento financiero[6]	1,39	1,19	1,68	1,40
Endeudamiento financiero neto[7]	1,34	1,16	1,61	1,31
Deuda financiera / EBITDA[8]	5,90	5,52	5,91	5,66
Deuda financiera neta / EBITDA[9]	5,68	5,37	5,67	5,32
Cobertura gastos financieros[10]	4,79	5,32	2,92	6,28
Cobertura gastos financieros netos[11]	4,95	5,56	3,00	6,39
Razón circulante[12]	0,72	0,63	0,70	0,93
Razón ácida[13]	0,66	0,55	0,61	0,81

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

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 líneas y series de bonos 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
Deuda financiera neta/EBITDA	<= 6,75 veces	5,6 veces	5,3 veces
EBITDA/gastos financieros netos	> 2,0 veces	2,7 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

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-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos corrientes	189.442	175.167	200.156	202.497	258.646	321.777
Activos no corrientes	920.745	983.881	1.061.293	1.190.455	1.361.051	1.467.770
Activos totales	1.110.187	1.159.049	1.261.449	1.392.952	1.619.697	1.789.547
Efectivo y equivalentes	34.219	19.634	20.545	16.015	31.358	44.953
Inventarios	18.034	17.407	18.027	25.506	32.518	43.014
Pasivos corrientes	151.420	180.320	277.531	305.919	370.276	346.187
Pasivos no corrientes	555.777	561.692	562.529	586.866	788.544	910.486
Pasivos totales	707.197	742.012	840.061	892.785	1.158.820	1.256.673
Deuda financiera corriente	17.563	53.963	94.362	115.835	127.974	58.019
Deuda financiera no corriente	498.021	499.595	490.682	481.127	644.781	686.358
Deuda financiera total	515.584	553.558	585.044	596.961	772.755	744.377
Deuda financiera total[14]	-	-	-	-	775.409	748.223
Deuda financiera neta	481.365	533.835	563.795	580.947	741.397	699.424
Deuda financiera neta[15]	-	-	-	-	744.051	703.270
Ingresos de explotación	456.671	478.596	518.007	503.769	571.375	601.056
Resultado operacional	59.695	63.785	70.677	77.761	94.330	92.426
Margen operacional (%)	13,07%	13,33%	13,64%	15,44%	16,51%	15,38%
Ingresos financieros	3.623	1.601	658	877	1.161	395
Gastos financieros	20.550	20.264	20.710	20.337	44.711	20.942
Gastos financieros netos	16.928	18.662	20.052	19.459	43.550	20.547
Utilidad del ejercicio	15.424	19.483	24.312	43.747	33.516	142.360
Endeudamiento total (Nº de Veces)	1,75	1,78	1,99	1,78	2,51	2,36
Endeudamiento financiero (N° de Veces)	1,28	1,33	1,39	1,19	1,68	1,40
Endeudamiento financiero[16] (N° de Veces)	-	-	-	-	1,68	1,40
Endeudamiento financiero neto (N° de Veces)	1,19	1,28	1,34	1,16	1,61	1,31
Endeudamiento financiero neto[17] (N° de Veces)	-	-	-	-	1,61	1,32
EBITDA	85.060	92.098	99.229	108.231	130.677	131.453
Margen EBITDA	18,6%	19,2%	19,2%	21,5%	22,9%	21,9%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	4,14	4,54	4,79	5,32	2,92	6,28
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	5,02	4,94	4,95	5,56	3,00	6,39
Deuda financiera total / EBITDA (Nº de Veces)	6,06	6,01	5,90	5,52	5,91	5,66
Deuda financiera total / EBITDA [18] (Nº de Veces)	-	-	-	-	5,93	5,69
Deuda Financiera Neta / EBITDA (Nº de Veces)	5,66	5,80	5,68	5,37	5,67	5,32
Deuda Financiera Neta / EBITDA[19] (Nº de Veces)	-	-	-	-	5,69	5,35
CAPEX	99.238	123.601	122.145	142.393	196.132	180.549
EBITDA-CAPEX	-14.178	-31.502	-22.916	-34.162	-65.456	-49.097
Rentabilidad del patrimonio[20] (%)	3,9%	4,8%	5,8%	9,5%	7,0%	28,65%
Rentabilidad de activos[21] (%)	1,6%	1,7%	2,0%	3,3%	2,2%	8,4%

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

	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20
Activos corrientes	103.103	125.762	133.206	39.985	49.085	662.338
Efectivos y equivalentes	645	49	174	39	41	79
Activos no corrientes	1.196.346	1.196.314	1.213.474	1.457.197	1.528.548	995.086
Activos totales	1.299.449	1.322.076	1.346.680	1.497.182	1.577.633	1.657.424
Pasivos financieros corrientes	5.919	6.082	6.181	31.389	45.163	35.259
Pasivos financieros no corrientes	275.995	284.327	289.792	288.733	342.981	352.179
Pasivos totales	301.243	312.084	324.779	355.510	446.657	532.056
Patrimonio	998.206	1.009.991	1.021.901	1.141.672	1.130.974	525.368
Endeudamiento total (N° de veces)	0,30	0,31	0,32	0,31	0,39	1,01
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,28	0,29	0,29	0,28	0,34	0,74
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,28	0,29	0,29	0,28	0,34	0,74

[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 PODRIA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TIMAR 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, RECOPILADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHOS 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 titulo 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, COMERCIABILIDAD 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.