Reseña Anual de Clasificación (estados financieros a diciembre 2017)

Inversiones Eléctricas del Sur S.A.

Makarenna Gálvez
Analista Senior
mgalvez@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Ratings

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

Fundamentos de la 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 60% y 30% de la utilidad líquida distribuible, que totalizan aproximadamente $23.300 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 una adecuada holgura respecto del indicador de deuda financiera neta[1] sobre EBITDA[2].

- **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 II, III, VII, VIII, IX, XIV, X, XI, zonas que se han caracterizado por un fuerte desarrollo industrial, especialmente en los sectores forestal y salmonero. Además, 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+, 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 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 disminuyan, se vuelvan muy volátiles, 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, o si se deteriorara la clasificación de riesgo de alguna de sus filiales.

Antecedentes de la Compañía[3]

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 Teacher's Pension 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.

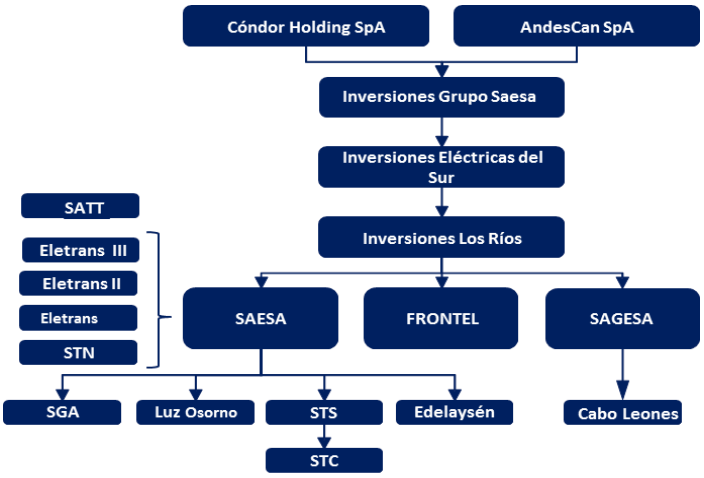

Figura 1: Principales negocios de la compañía.
(Fuente: La compañía)

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 – INVERSIONES ELÉCTRICAS DEL SUR – 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.

DIRECTORIO	
Iván Díaz Molina	Presidente
Jorge Lesser García – Huidobro	Vicepresidente
Waldo Fortín Cabezas	Director
Juan Parot Becker	Director
Ben Hawkins	Director
Christopher Powell	Director
Dale Burgess	Director
Stacey Purcell	Director

Tabla 1: Directorio abril 2018.
(Fuente: CMF)

PRINCIPALES EJECUTIVOS	
Francisco Alliende Arriagada	Gerente General
Raúl González Rojas	Gerente Corporativo de Operaciones
Víctor Vidal Villa	Gerente Administración y Finanzas
Sebastián Sáez Rees	Gerente Legal
Patricio Turén Arévalo	Gerente Comercial
Marcelo Bobadilla Morales	Gerente Comercialización
Rodrigo Miranda Díaz	Gerente Regulación
María Dolores Labbé Daniel	Gerente Personas
Charles Naylor Del Río	Gerente Desarrollo de Negocios
Marcela Ellwanger Hollstein	G. Planificación, Gestión y Riesgo
Marcelo Matus Castro	Gerente de Operaciones de Transmisión
Leonel Martínez Martínez	Gerente de Operaciones
Paolo Rodríguez Pinochet	Gerente de Ingeniería y Construcción

Tabla 2: Principales ejecutivos de la compañía abril 2018.
(Fuente: CMF)

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. componen un directorio de ocho integrantes, además de una plana ejecutiva superior que desempeña los mismos cargos y funciones en las sociedades del grupo, exceptuando la línea de transmisión Cabo Leones S.A., cuyo Directorio se compone por gerentes de la matriz. En el caso de Sistema de Transmisión del Centro S.A. (STC), su Directorio está conformado por cinco miembros, donde cada accionista designa dos, dado lo anterior, STS, en su calidad de accionista, ha designado a gerentes de la matriz, destacando que hay uno con carácter de independiente. En el caso del consorcio formado con Chilquinta S.A(Eletrans S.A., Eletrans II S.A. y Eletrans III S.A.), participan directores y gerentes de ambos grupos empresariales[4].

Lo anterior, junto a una participación accionaria mayor al 99% del grupo en sus filiales, le permite tener un mejor control sobre las decisiones del holding.

Evaluación del Riesgo Financiero

SITUACIÓN FINANCIERA CONSOLIDADA DE LA COMPAÑÍA

En términos consolidados, el grupo Saesa exhibe ingresos crecientes, registrando durante el año 2017, un aumento de $39.411 millones, respecto al ejercicio 2016. Dado esto, el EBITDA de la compañía también exhibe una tendencia alcista, incrementándose en 7,74% respecto al EBITDA de 2016, principalmente debido a la aplicación de nuevas tarifas de VAD, mayores ventas de energía, principalmente a clientes residenciales, flujos adicionales por el inicio de operaciones de inversiones que se encontraban en construcción y crecimiento de los ingresos asociados al área de construcción y trabajos a terceros.

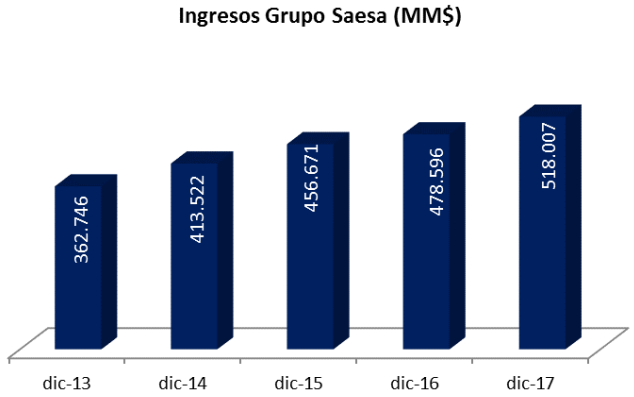

Gráfico 1: Ingresos consolidados Grupo Saesa.
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

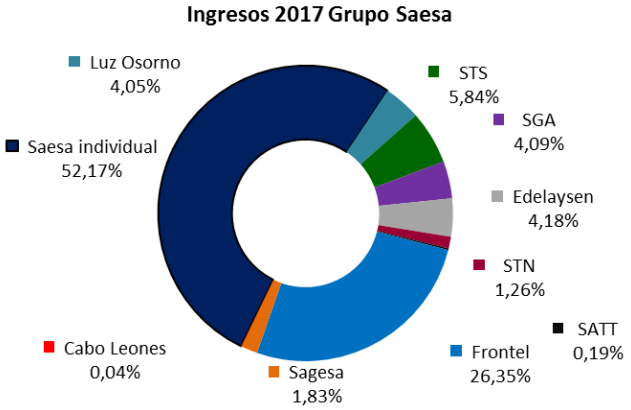

Gráfico 2: Apertura Ingresos por filial (no considera eliminaciones entre compañías).
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

En términos desagregados, Saesa (individual), se constituye como la filial más representativa del grupo, tal que en 2017 representó $33.039 millones de EBITDA, cifra equivalente al 33,30% del EBITDA total del grupo, seguido por las filiales STS y Frontel, con un 24,36 y 19,45% de participación sobre el EBITDA total respectivamente.

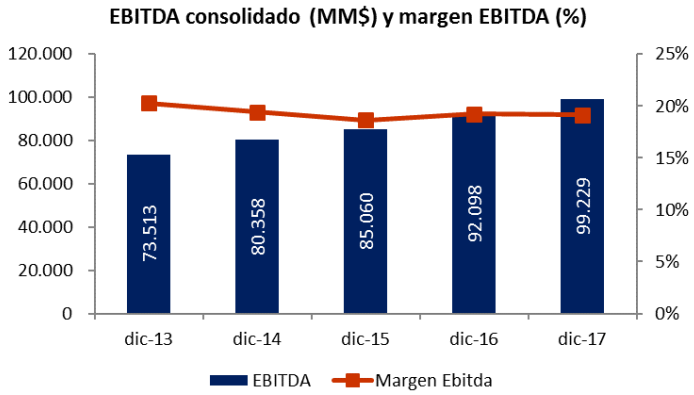

Gráfico 3: Evolución Ebitda consolidado.
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

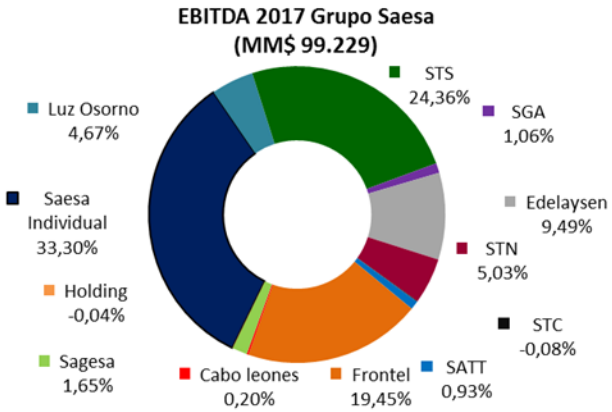

Gráfico 4: Apertura EBITDA por filial.
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Consistente con este último punto, y en consideración del plan de inversiones que el grupo ha desarrollado durante los últimos 3 años, para el 2017, Saesa y filiales representaban aproximadamente el 38,8% de la deuda del grupo, mientras que Frontel representó el 10,61%. Por su parte, en dicho periodo Inversiones Eléctricas el Sur S.A. mantuvo individualmente, obligaciones financieras por $295.974 millones, cifra equivalente al 50,6% de la deuda consolidada. Cabe Señalar, que la deuda del holding está destinada al financiamiento de inversiones o necesidades de efectivo, que cualquiera de las filiales del grupo requiera.

Considerando la nueva ley de transmisión y las inversiones adicionales, asociadas al cumplimiento de la norma técnica de calidad de servicio para sistemas de distribución, el plan de inversiones de la compañía podría incrementarse de manera significativa, sin embargo, aún no existe certeza respecto al horizonte temporal destinado a la ejecución de tales inversiones.

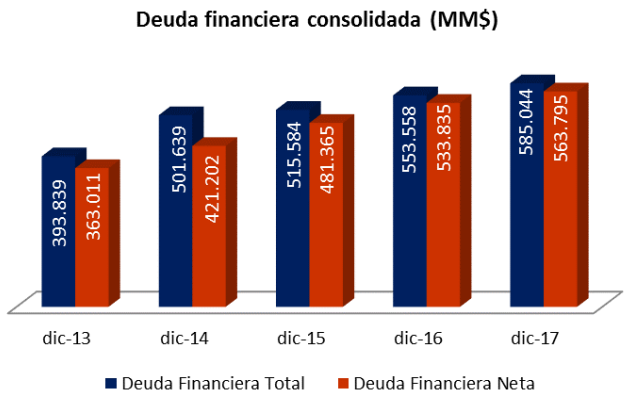

Gráfico 5: Evolución de la deuda consolidada
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

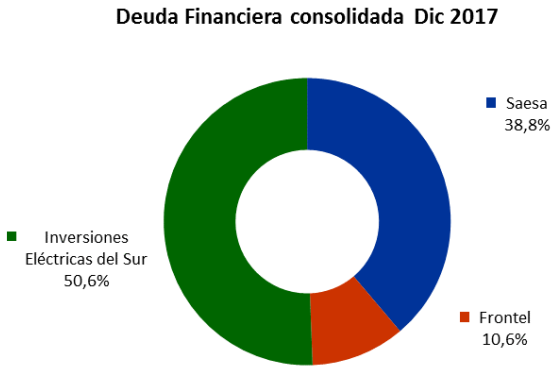

Gráfico 6: Apertura deuda financiera total 2017.
(Fuente: Elaboración propia, datos CMF)

Durante diciembre de 2017, fue publicada la Norma Técnica de Calidad de Servicio para Sistemas de Distribución, con referencia a la calidad de suministro, calidad del producto y calidad comercial, destacando que grupo Saesa tuvo una rápida reacción, comunicando a través de carta dirigida al coordinador, sus planes de inversión y costos necesarios para cumplir con esta norma. Asimismo, gran parte de estas inversiones tendrían efectos positivos en tarifas futuras.

En opinión de esta clasificadora, las proyecciones de capex adicional que el cumplimiento de la norma implicaría, serían cubiertas adecuadamente durante los próximos tres años, dado que grupo Saesa obtendría financiamiento desde su matriz, créditos entre compañías, retención de dividendos y eventuales aumentos de capital. ICR destaca como punto favorable para la clasificación de riesgo de la compañía, el compromiso de sus accionistas, materializado a través del último aumento de capital efectuado en febrero de 2018 de AndesCan y Cóndor Holding a grupo Saesa y desde grupo Saesa a Inversiones Eléctricas del Sur, por $45.800 millones.

Asimismo, existirían otros aumentos de capital ya comprometidos y sujetos a futuras adjudicaciones y posibles modificaciones regulatorias, por lo que esta clasificadora no considera que los resultados de la compañía se deterioraran en el largo plazo.

SITUACIÓN FINANCIERA INDIVIDUAL DE LA COMPAÑIA

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, asociados a los bonos del holding y para el reparto hacia sus accionistas.

Respecto a lo anterior, la compañía percibiría dividendos por un monto cercano a $23.000 millones, provenientes de la política de dividendos de sus filiales Saesa y Frontel, con cargo a los resultados del ejercicio de 2017. Inversiones Eléctricas del Sur, posee una participación mayor al 99% sobre todas sus filiales, permitiéndole tomar el control de las políticas de dividendos.

A la fecha, los dividendos que perciba la compañía le permitirán cumplir con sus obligaciones financieras, con el reparto de dividendos a sus accionistas y financiar el plan de inversiones de sus filiales a través de préstamos entre compañías, los que mantendrían un horizonte de exigibilidad de corto plazo.

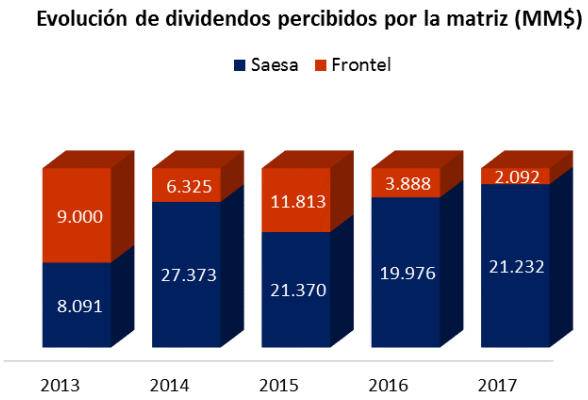

Gráfico 7: Dividendos percibidos por Inversiones Eléctricas de Sur.
(Fuente: EEFF individuales)

Respecto a la situación financiera individual, la matriz mantenía una deuda financiera de $295.973 millones y un endeudamiento individual[5] de 0,32 veces a diciembre de 2017. Sin embargo, de acuerdo a información publicada a través de hecho esencial, con fecha 20 de febrero de 2018 se realizó un aumento de capital sobre Inversiones Eléctricas del Sur S.A., por lo que su nivel de endeudamiento individual se mantendría cercano a 0,30 veces, adecuado a la metodología de clasificación utilizada por ICR.

La compañía ha mantenido un indicador de endeudamiento en niveles relativamente estables. Se espera que el nivel de endeudamiento individual siga la tendencia de los últimos años. Adicionalmente, esta clasificadora estima que el nivel de dividendos percibidos por Inversiones Eléctricas del Sur, de mantenerse en torno a $22.000 millones, le permitiría servir adecuadamente sus obligaciones durante los próximos 3 periodos (en caso de no contraer endeudamiento adicional y sin considerar aumentos de capital futuros).

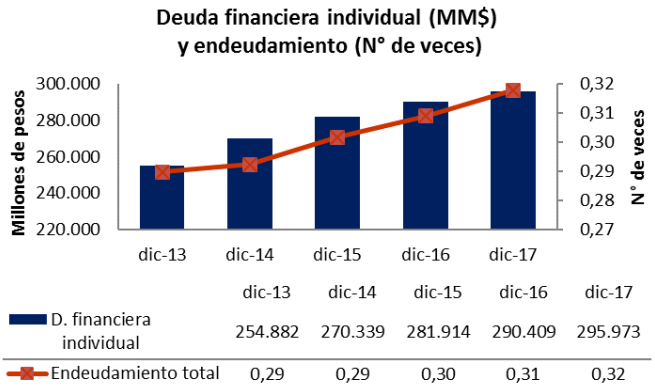

Gráfico 8: Endeudamiento total individual.
(Fuente: Elaboración propia con información de la compañía)

Solvencia del Emisor

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: (1) el riesgo financiero/de liquidez del holding; (2) la fortaleza financiera de sus principales filiales; (3) 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:

Primero, se analiza la estructura corporativa, con el fin de determinar si opera como una entidad única (área de tesorería central, con deuda y toma de decisiones centralizada), cuyo caso sería el de INVERSIONES ELÉCTRICAS DEL SUR, o si los miembros del grupo operan de manera independiente, según lo detallado en Grupo II de Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales (www.icrchile.cl).

Segundo, se evalúa la solvencia de 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 en la clasificación puede obedecer a muchos factores, sin embargo, generalmente los factores más relevantes son la subordinación estructural y el endeudamiento individual del holding. Usualmente, esto deriva en que el rating del holding sea ajustado a la baja respecto a sus filiales.

Respecto al riesgo financiero, en opinión de ICR, la compañía presenta, por el momento, un adecuado nivel de endeudamiento individual durante todos los períodos de medición (calculado como el total de pasivos individuales sobre el patrimonio). Adicionalmente, el perfil de vencimientos de la deuda de la matriz contempla un pago de obligaciones durante este año, traducido en una holgada cobertura de servicio de la deuda. Adicionalmente, existen bonos colocados por el holding que mantienen covenants asociados a la deuda financiera del grupo.

Asimismo, en opinión de ICR, el holding tiene acceso a liquidez derivado de: (1) flujos constantes y estables de sus filiales; (2) la industria a la cual pertenece, que corresponde a una industria regulada, con oportunidades de crecimiento; (3) acceso a financiamiento en el mercado, con líneas de capital de trabajo disponibles, por aproximadamente $189.000 millones.

Por otra parte, si bien existe baja diversificación – en el sentido que las filiales se concentran en el sector eléctrico, el grupo participa en todo el ciclo de producción y comercialización de la energía, enfocando sus inversiones en actividades que contribuyan a la estabilidad de sus flujos. No obstante, existe subordinación estructural del holding, en el sentido que la deuda de la matriz se encuentra subordinada al pago de las obligaciones de la filial, tal y como ocurre en gran parte de los holdings, 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 intensiva, 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.

Dado su carácter de holding, Inversiones Eléctricas del Sur enfrenta todos los riesgos asociados a sus filiales, los cuales se detallan a continuación.

A pesar que muchos de los riesgos mencionados tienen algunos mitigadores establecidos, estos no cubren necesariamente la totalidad del efecto que pudiera tener en el negocio de la compañía.

Si bien toda la industria se encuentra afecta a estos riesgos, el impacto que ellos podrían tener en una clasificación de riesgo es variable entre empresas del mismo sector, dependiendo tanto de los mitigadores asociados, como del desarrollo de su negocio y de su riesgo financiero.

Riesgo	Mitigador
Dependencia de los dividendos percibidos desde sus filiales	El plan de inversiones del holding en los últimos años está enfocado en el negocio de transmisión en cual otorga un mayor margen de flujos en términos de EBITDA, además de ser el único operador a gran escala entre las regiones donde está presente, con características de monopolio y finalmente percibiendo dividendos estables.
Vaivenes de la economía	La sociedad desarrolla sus actividades principalmente en el sur de Chile, área que ha mostrado una mayor oportunidad de crecimiento debido a la urbanización de áreas rurales, a pesar de la desaceleración económica del último tiempo.
Cambios regulatorios	No existe un mitigador especifico, sin embargo, la compañía dada la escala de sus operaciones y track record y desempeño operacional en los últimos años, demuestran que el holding opera relativamente de manera eficiente.

Tabla 3: Principales riesgos
(Fuente: Elaboración propia, Información entregada por la compañía)

Instrumentos Clasificados

1. Bonos

Las características de las líneas y series de bonos, vigentes se describen a continuación:

Línea de bonos vigentes							
N° de línea	506	558	559	646	673	761	762
Fecha de inscripción	09-07-2007	05-12-2008	05-12-2008	17-11-2010	14-07-2011	23-08-2013	23-08-2013
Monto	UF 4.600.000	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 10.000.000	UF 1.500.000	UF 8.000.000	UF 8.000.000
Plazo de la línea (años)	30	10	30	30	10	10	30
Series vigentes	-	-	D	E	-	-	H

Características	Línea 559	Línea 646	Línea 762
Serie de bonos	Serie D	Serie E	Serie H
Nemotécnico	BIELC-D	BIELC-E	BIELC-H
Fecha de inscripción	11-12-2008	22-11-2010	28-08-2013
Plazo	21 años	21 años	21 años
Monto inscrito	UF 4.000.000	UF 4.500.000	UF 3.000.000
Monto colocado	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 3.000.000
Deuda vigente	UF 4.000.000	UF 4.000.000	UF 3.000.000
Tasa de emisión	5,0%	4,0%	3,9%
Vencimiento	30-06-2029	30-06-2031	30-06-2034

Tabla 4: Principales características de las líneas y series de bonos
(Fuente: Elaboración propia con información de CMF y LVA Índices)

2. Resguardos

Los contratos de emisión de bonos incorporan los siguientes resguardos financieros:

Indicador (N° de veces)	Bono E	Bono D y H	Dic-17
Deuda financiera neta / EBITDA[6]	<=6,75 veces	-	5,68
EBITDA / gastos financieros netos[7]	>=2,0 veces	-	4,95
Deuda financiera neta / EBITDA ajustado[8]	-	<=6,75 veces	5,63
EBITDA ajustado / gastos financieros netos[9]	-	>=2,0 veces	4,24

Tabla 5: Resguardos asociados a los instrumentos emitidos
(Fuente: Elaboración propia con datos CMF y EEFF de la compañía)

Adicional a los resguardos financieros, la compañía debe cumplir con lo siguiente:

- Venta de activos esenciales: No vender, ceder o transferir activos esenciales de modo tal que la capacidad directa o indirecta de distribución de la sociedad y sus filiales disminuya de 1.400 GWh por año calendario.

Finalmente, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, Declaraciones y Garantías, Covenants y Eventos de Default, no estipulan condiciones tales, que impliquen una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de Categorías

SOLVENCIA/BONOS

CATEGORÍA AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

La subcategoría "-" denota una menor protección dentro de la categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Abr-13	A+	Estable	Primera Clasificación
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
Abr-18	AA-	Estable	Reseña anual

Anexo

SITUACIÓN FINANCIERA INVERSIONES ELÉCTRICAS DEL SUR CONSOLIDADA (MM$)					
Indicador	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17
Activos corrientes	138.383	228.123	189.442	175.167	200.156
Activos no corrientes	803.255	839.492	920.745	983.881	1.061.293
Activos totales	941.638	1.067.615	1.110.187	1.159.049	1.261.449
Efectivo y equivalentes	30.713	80.304	34.219	19.634	20.545
Inventarios	13.378	15.771	18.034	17.407	18.027
Pasivos corrientes	131.607	149.324	151.420	180.320	277.531
Pasivos no corrientes	418.692	535.092	555.777	561.692	562.529
Pasivos totales	550.299	684.417	707.197	742.012	840.061
Deuda financiera corriente	15.868	16.120	17.563	53.963	94.362
Deuda financiera no corriente	377.971	485.519	498.021	499.595	490.682
Deuda financiera total	393.839	501.639	515.584	553.558	585.044
Deuda financiera neta	363.011	421.202	481.365	533.835	563.795
Patrimonio	391.339	383.198	402.990	417.037	421.388
Ingresos de explotación	362.746	413.522	456.671	478.596	518.007
Resultado operacional	54.726	58.130	59.695	63.785	70.677
Margen operacional (%)	15,09%	14,06%	13,07%	13,33%	13,64%
Ingresos financieros	1.872	2.329	3.623	1.601	658
Gastos financieros	17.376	18.295	20.550	20.264	20.710
Gastos financieros netos	15.504	15.966	16.928	18.662	20.052
Utilidad del ejercicio	24.541	12.815	15.424	19.483	24.312
Ingresos de explotación	362.746	413.522	456.671	478.596	518.007
Razón circulante (n° de veces)	1,05	1,53	1,25	0,97	0,72
Razón ácida (n° de veces)	0,95	1,42	1,13	0,88	0,66
Capital de trabajo	6.775	78.799	38.022	-5.153	-77.375
Endeudamiento corto plazo (n° de veces)	0,34	0,39	0,38	0,43	0,66
Endeudamiento largo plazo (n° de veces)	0,76	0,78	0,79	0,76	0,67
Endeudamiento total (n° de veces)	1,41	1,79	1,75	1,78	1,99
Endeudamiento financiero (n° de veces)	1,01	1,31	1,28	1,33	1,39
Endeudamiento financiero neto (n° de veces)	0,93	1,10	1,19	1,28	1,34
Deuda corto plazo / Deuda total (n° de veces)	4,0%	3,2%	3,4%	9,7%	16,1%
Deuda largo plazo / Deuda total (n° de veces)	96,0%	96,8%	96,6%	90,3%	83,9%
EBITDA	73.513	80.358	85.060	92.098	99.229
Margen EBITDA	20,3%	19,4%	18,6%	19,2%	19,2%
EBITDA / Gastos financieros netos (n° de veces)	4,74	5,03	5,02	4,94	4,95
Deuda financiera CP / EBITDA (n° de veces)	0,22	0,20	0,21	0,59	0,95
Deuda financiera LP / EBITDA (n° de veces)	5,14	6,04	5,85	5,42	4,94
Deuda financiera Total / EBITDA (n° de veces)	5,36	6,24	6,06	6,01	5,90
Deuda financiera Neta / EBITDA (n° de veces)	4,94	5,24	5,66	5,80	5,68
Capex	60.737	52.840	99.238	123.601	122.145
Capex / Ingresos	16,7%	12,8%	21,7%	25,8%	23,6%
EBITDA-Capex	12.775	27.518	-14.178	-31.502	-22.916
Préstamos a relacionadas	28.325	27.799	20.915	7.441	20.672
Deuda financiera individual	254.882	270.339	281.914	290.408	295.973
Pasivos individuales	281.466	287.485	301.243	312.085	324.779
Patrimonio individual	971.335	983.410	998.206	1.009.991	1.021.901
Endeudamiento financiero individual	0,26	0,27	0,28	0,29	0,29
Endeudamiento total individual	0,29	0,29	0,30	0,31	0,32

[1] Deuda financiera neta = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) – efectivo y equivalentes.

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

[3] Fuente: La compañía (estados financieros a diciembre 2017, memoria anual 2017); CMF.

[4] Fuente: Memoria anual 2017 Inversiones Eléctricas del Sur S.A., página 24.

[5] Endeudamiento total = (Pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / Patrimonio individual

Según la definición de las escrituras de bonos y efectos comercio:

[6] Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes - efectivo y equivalentes al efectivo + depósitos a plazo superior a 90 días) / (ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por naturaleza - materias primas y consumibles utilizados - gastos por beneficios a los empleados – otros gastos por naturaleza + depreciación y amortización)

[7] EBITDA / gastos financieros netos = (Ingresos de actividades ordinarias + otros Ingresos por naturaleza - materias primas y consumibles utilizados - gastos por beneficios a los empleados – otros gastos por naturaleza + depreciación y amortización) / (costos financieros + activación gastos financieros de costos financieros - ingresos financieros)
[8] Deuda financiera neta / EBITDA ajustado = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes - efectivo y equivalentes al efectivo + depósitos a plazo superior a 90 días) / (ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por naturaleza - materias primas y consumibles utilizados - gastos por beneficios a los empleados – otros gastos por naturaleza + depreciación y amortización) * (1+(50%*inflación acumulada))
[9] EBITDA ajustado / gastos financieros netos = (Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos por naturaleza - materias primas y consumibles utilizados - gastos por beneficios a los empleados – otros gastos por naturaleza +depreciación y amortización) / (costos financieros + activación gastos financieros de costos financieros - ingresos financieros) * (1+(50%*inflación acumulada))

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