

Ratings

Makarena Gálvez
Subgerente Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Línea de bonos a 10 años	AA+	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Metodología general de clasificación de empresas
Línea de bonos a 30 años	AA+	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Estable	Primera Clasificación (en proceso de inscripción)	Metodología general de clasificación de empresas

Fundamentos de la clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **clasifica en categoría AA+, con tendencia “estable”**, las nuevas líneas de bonos a 10 y 30 años de Sociedad Austral de Electricidad S.A. (en adelante Saesa o la compañía), ambas en proceso de inscripción en la Comisión para el Mercado Financiero.

La clasificación de riesgo de Saesa se sustenta principalmente en la regulación, la diversificación y tamaño, las zonas de concesión y ambiente competitivo, la cartera de clientes, la calidad de servicio y finalmente, la situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Regulación:** La compañía pertenece a una industria de bajo riesgo operacional, dada las características monopólicas del segmento de distribución, regulado por la Comisión Nacional de Energía (CNE). Además, gran parte de sus principales variables se encuentran acotadas o son altamente predecibles. Para una empresa regulada, se espera que los futuros aumentos en costos derivados de la regulación, sean traspasados a los clientes.
- **Diversificación y tamaño:** Saesa opera en la zona sur del país, siendo el principal distribuidor de energía eléctrica entre las regiones IX, XIV y X, áreas que se han caracterizado por un fuerte desarrollo industrial y un alto potencial de crecimiento. Asimismo, el plan de inversiones ha permitido a la compañía potenciar sus operaciones al negocio de transmisión tanto en la zona norte como centro del país. Por otro lado, la compañía participa además en actividades de comercialización de energía, lo que le permite diversificar sus flujos en términos de EBITDA.
- **Zona de concesión y ambiente competitivo:** Las zonas de concesión asignadas a la compañía se encuentran definidas por ley. Por ello, Saesa y sus filiales de distribución de electricidad, son empresas que no tienen competencia relevante para clientes regulados en las localidades que abastecen.
- **Cartera de clientes:** La compañía tiene un mix de clientes compuestos en su mayoría por clientes residenciales y comerciales, lo que le da mayor habilidad para sobrellevar crisis económicas y obtener un rendimiento operacional más estable que compañías con una alta exposición a clientes industriales.
- **Calidad de servicio:** La compañía ha focalizado sus esfuerzos en la reducción de pérdidas de energía y aseguramiento de la calidad de servicio, a pesar de las adversidades climáticas y geográficas que su área de concesión presenta.

- **Situación financiera:** ICR considera que la compañía mantiene una sólida posición financiera, impulsada por las características monopólicas del sector, que permiten inferir que no existirían cambios abruptos en la demanda del servicio. Asimismo, gran parte de las inversiones que la compañía realiza le permiten obtener beneficios tarifarios, otorgándole un escenario base de flujos estables y predecibles.

A junio 2018, Saesa exhibió un EBITDA¹ anualizado por \$79.784 millones y EBITDA trimestral de \$36.485 millones, superior en 4,7% al indicador de junio 2017. Adicionalmente, Saesa ha mantenido estables niveles de deuda, dado que durante periodos anteriores financió su plan de inversiones a través de recursos propios principalmente, manteniendo su estrategia de préstamos entre relacionadas y/o retención de dividendos desde filiales. Dado lo anterior, los niveles de endeudamiento total² y endeudamiento financiero neto³ no registraron variaciones significativas, alcanzando 1,15 veces y 0,48 veces, respectivamente.

Por su parte, el indicador de deuda financiera neta⁴ sobre EBITDA mejoró desde 2,72 veces en 2017 a 2,62 veces a junio 2018, explicado por una mayor generación de EBITDA (beneficios tarifarios). Asimismo, la cobertura de gastos financieros netos⁵ mejoró a 10,80 veces. Respecto a ambos indicadores de cobertura, la compañía cumple con holgura los resguardos financieros de sus instrumentos de deuda.

- **Línea de bonos:** Sociedad Austral de Electricidad S.A. se encuentra en proceso de inscripción en la Comisión para el Mercado Financiero de dos líneas de bonos a 10 y 30 años, por un monto de UF 10.000.000 cada una. Los resguardos financieros estipulan un indicador de Deuda Financiera Neta /EBITDA Ajustado Consolidado máximo de 6,75 veces y EBITDA Ajustado Consolidado /Gastos financieros netos superior a 2,5 veces.

De acuerdo a lo establecido en la escritura de emisión, el uso de fondos considera el refinanciamiento de pasivos y/o financiamiento de inversiones, por lo que ICR estipula que, en caso de realizar la incorporación significativa de deuda adicional, de modo que se deterioren sus indicadores de cobertura y endeudamiento, el rating de la sociedad y de la matriz del holding podrían ser modificados a la baja. La estructura de los contratos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que impliquen una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

Definición de 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 mayor protección dentro de la categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA/BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
abr-13	AA	Estable	Primera Clasificación
abr-14	AA	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
sep-18	AA+	Estable	Nuevo instrumento (en proceso de inscripción)

¹ 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.

² Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

³ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

⁴ Deuda financiera neta = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

⁵ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA / (gastos financieros – ingresos financieros)

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.