

## Ratings

Makarena Gálvez  
Analista Senior  
[mgalvez@icrchile.cl](mailto:mgalvez@icrchile.cl)

Maricela Plaza  
Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

Fernando Villa  
Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

Francisco Loyola  
Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	Metodología general de clasificación de empresas
Efectos de comercio	N1+/AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo

## Fundamentos de la clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA+, con tendencia “estable”**, la clasificación asignada a la solvencia y líneas de bonos de Sociedad Austral de Electricidad S.A. (en adelante Saesa o la compañía). Asimismo, **se ratifica en categoría N1+/AA+**, la clasificación correspondiente a las líneas de efectos de comercio.

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. Considerando la nueva ley de transmisión y los efectos que los aumentos de competencia tendrían en el sector, ICR opina que Saesa continuaría exhibiendo amplias ventajas respecto a eventuales nuevos competidores, asimismo, el plan de inversiones que la compañía ha desarrollado desde 2015 le permitirían enfrentarse de manera saludable al nuevo escenario, sin verse afectados sus flujos de caja prospectivos.
- 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. Asimismo, existen ineficiencias económicas que genera la superposición de distribuidoras eléctricas en una misma área de concesión, además de altos niveles de

inversión y economías de densidad, lo que finalmente supondría una ventaja significativa en costos para Saesa.

- 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 inferior 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.

Para el 2017, Saesa exhibió un EBITDA<sup>1</sup> por \$78.135 millones, reflejando un crecimiento de 24,67% respecto al año 2016. Por su parte, los niveles de endeudamiento total<sup>2</sup> y endeudamiento financiero neto<sup>3</sup> se incrementaron levemente a 1,13 veces y 0,49 veces, respectivamente, mientras que el indicador de deuda financiera neta<sup>4</sup> sobre EBITDA se mantuvo en 2,72 veces. En tanto, la cobertura de gastos financieros netos<sup>5</sup> fue de 9,78 veces. Para el año 2018, ICR estima que los indicadores de endeudamiento de la empresa se mantendrían en niveles acotados, inferiores a 1,25 veces, mientras que el indicador de deuda financiera neta/EBITDA mantendría su comportamiento, mostrándose inferior a 3,0 veces, permitiéndole ratificar el rating asignado. Del mismo modo, 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 podría ser modificado a la baja. La compañía cumple con holgura los resguardos financieros de sus instrumentos de deuda.

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.

### EFFECTOS DE COMERCIO

#### CATEGORÍA N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se veía 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN 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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
Abr-13	N1+/AA	Estable	Primera Clasificación
Sep-13	N1+/AA	Estable	Nuevo Instrumento
Abr-14	N1+/AA	Estable	Reseña anual
Abr-15	N1+/AA+	Estable	Cambio de Clasificación
Abr-16	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
Abr-17	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
Abr-18	N1+/AA+	Estable	Reseña anual

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

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

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

<sup>5</sup> 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.