



ACCIÓN DE RATING

8 de mayo, 2019

Reseña Anual de Clasificación

RATINGS

Sociedad Austral de Electricidad

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Efectos de comercio	N1+ / AA+
Tendencia	Estable
Estados financieros	4Q - 2018

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Criterio: Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Makarena Gálvez +56 2 2896 8210
Subgerente de Clasificación
mgalvez@icrchile.cl

Sociedad Austral de Electricidad S.A.

Informe de Clasificación de Riesgo Anual

ICR ratifica en categoría AA+/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Sociedad Austral de Electricidad](#), y en N1+/AA+ la clasificación de sus efectos de comercio, fundamentado en las características de monopolio natural regulado en que operan los segmentos de distribución y transmisión eléctrica, que a diciembre 2018 representaron en torno al 50% y 31% del EBITDA del grupo. Lo anterior le permite exhibir flujos de efectivo estables y de largo plazo, considerando que, al tratarse de segmentos regulados, las tarifas de los servicios otorgados son ajustadas por la Comisión Nacional de Energía con el objeto de lograr el óptimo técnico económico.

Aun cuando el mercado eléctrico es una industria regulada, la compañía ha debido enfrentar la transición desde el antiguo régimen regulatorio del segmento de transmisión -Ley 19.940- hacia la nueva Ley 20.936 y las implicancias de su implementación. Asimismo, la publicación de la Norma Técnica de Calidad de Servicio para Sistemas de Distribución – a fines de 2017 –, ha forzado a la compañía a intensificar sus esfuerzos respecto a la calidad de suministro, comercial y de producto, exigencias que se han visto reflejadas en un agresivo plan de inversiones.

Por otra parte, la compañía no enfrenta cambios abruptos de la demanda ni escenarios de competencia, dado que Saesa y sus filiales operan en zonas de concesión definidas (IX, XIV y X Región) las que son otorgadas a través de decretos supremos del Ministerio de Energía, destacando que el marco regulatorio vigente no favorece el ejercicio de concesiones superpuestas. Al 31 de diciembre de 2018, Saesa y filiales contaba con 134 decretos de concesión, equivalentes a una superficie de 15.118 Km², con el carácter de indefinidas.

Fortalezas crediticias

- Características de monopolio natural regulado aportan estabilidad en sus flujos
- Procesos de fijación tarifaria aseguran niveles de rentabilidad de las inversiones
- Respaldo de accionistas

Amenazas crediticias

- Modificaciones en el actual escenario regulatorio, asociadas a norma técnica, procesos de tarificación y rentabilidad de empresas del sector

Perspectivas futuras

ICR estima que en el corto plazo, la compañía mantendría una situación financiera adecuada, considerando que la entrada en operaciones de proyectos asociados a la Ley 20.936 y al Artículo T13 tendrían un impacto positivo en sus flujos prospectivos. Dado esto, de mantener los niveles de deuda, los principales indicadores financieros se mantendrían en rangos considerados adecuados a la industria que pertenece.

Perfil de la Empresa

Sociedad Austral de Electricidad S.A. es una empresa filial de Inversiones Eléctricas del Sur S.A., controlada por Inversiones Grupo Saesa Ltda., que corresponde a la sociedad a través de la cual Ontario Teachers' Pension Plan (50%) y Alberta Investment Management Corporation (50%), controlan el grupo.

A su vez, Inversiones Los Ríos Ltda. es titular del 99,9% del patrimonio de Sociedad Austral de Electricidad S.A. siendo el controlador directo de la compañía. La principal actividad de la compañía es la distribución eléctrica en la zona sur de Chile, aunque en los últimos años, la actividad de transmisión ha logrado un crecimiento importante como porcentaje de su EBITDA.

Adicionalmente, la compañía obtiene flujos a través de las participaciones en Eletrans S.A., Eletrans II S.A. y Eletrans III S.A. (sociedades conformadas en partes iguales por Saesa y Chilquinta), dedicadas a la transmisión nacional.

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. 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.

Sector Eléctrico en Chile

Presentación de nuevos proyectos de Ley, podrían afectar la rentabilidad de las empresas del sector

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, se han incorporado nuevas iniciativas para regular el sector, las que principalmente apuntarían a ajustar la rentabilidad de la tarifa revisable.

PRINCIPALES FILIALES

(% DE PROPIEDAD)

Saesa	matriz
Filiales	%
Luz Osorno	99,9%
Edelaysen	93,2%
SGA	99,9%
STS	99,5%
SATT	99,9%
STN	100%
STC	50,1%

Fuente: CMF

DIRECTORIO

Jorge Lesser García-Huidobro	Presidente
Iván Díaz Molina	Vicepresidente
Waldo Fortín Cabezas	Director
Juan Parot Becker	Director
Ben Hawkins	Director
Cristopher Powell	Director
Stephen Best	Director
Stacey Purcell	Director

Fuente: CMF, abril 2019

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
Paolo Rodríguez	Gerente de proyectos de distribución
Rodrigo Miranda D.	Gerente de regulación
María Dolores L.	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
Marcelo Bobadilla M.	Gerente de comercialización
Bárbara Boekemeyer	Gerente de clientes
Diego Moenne-Loccoz	Gerente de explotación

Fuente: CMF y la compañía

Clasificación de riesgo del negocio: AA+

Regulación del sector y procesos de tarificación vigentes otorgan estabilidad a los flujos de la compañía

La compañía pertenece a una industria de bajo riesgo operacional dada la condición de monopolio natural en el segmento de distribución, regulado por la Comisión Nacional de Energía (CNE). Además, gran parte de sus principales variables, específicamente las tarifas, se caracterizan por ser reguladas y responder a una serie de variables previamente definidas por el regulador. Asimismo, en el caso de Saesa, se espera que los futuros aumentos en costos – derivados de modificaciones regulatorias y legislativas – sean traspasados a los clientes.

Decretos de concesión y altas barreras de entrada del sector otorgan amplia ventaja competitiva a Saesa

En opinión de ICR, factores como las características del servicio prestado por la compañía, en conjunto con la existencia de áreas de concesión definidas, permiten a la empresa posicionarse como el principal distribuidor de energía eléctrica entre las regiones IX, XIV y X, áreas que se han caracterizado por impulsar el desarrollo industrial y mostrar un alto potencial de crecimiento, lo que se ha traducido en un comportamiento creciente en términos de consumo energético por año (GWh).

Asimismo, dadas las características demográficas de la zona de concesión del grupo, la compañía ha mostrado un mayor crecimiento en ventas eléctricas que el SEN, exhibiendo un crecimiento anual compuesto de 3,67% durante los últimos 10 años, en tanto que las ventas del Sistema Eléctrico Nacional registraron un CAGR de 2,97%.

Proyectos asociados a la Nueva Ley de Transmisión 20.936 y Artículo Transitorio 13 impactan positivamente las tarifas durante 2019 y 2020

Durante el 2017, y considerando la nueva ley de transmisión, la autoridad asignó mediante Decreto exento N°418, la ejecución de una relevante cartera de proyectos a la filial STS, destacando que gran parte del pool de estos activos iniciaría sus operaciones durante el 2019, lo que permitirá a la compañía percibir un beneficio tarifario sobre tales servicios.

En opinión de esta clasificadora, de mantenerse el régimen regulatorio vigente, la entrada en operaciones de estos proyectos se reflejaría directamente en el EBITDA consolidado de Saesa, el que podría incrementarse en al menos \$10.000 millones respecto al EBITDA registrado en 2018, de \$82.092 millones.

Cabe mencionar que aun cuando alguno de estos proyectos se retrase de manera significativa respecto al cronograma de construcción y comisionamiento de éstos por causas no atribuibles a la administración de Saesa, el EBITDA de la compañía debería tender a mantenerse en torno a \$80.000 millones.

ICR destaca que diez de los proyectos asignados a STS tendrían un inicio de operaciones durante el 2019 y 2020, con significativo importe de EBITDA a la compañía.

Diversificación de sus operaciones lo definen como un operador integrado verticalmente, otorgándole ventajas competitivas en procesos de licitación

Saesa participa en actividades de generación, transmisión y distribución de energía, a través de su filial Edelaysen en la región de Aysén, y para el área comprendida entre las provincias de Cautín y Palena a través de Saesa individual y Luz Osorno.

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 al 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 a condiciones de mercado que incluyen el VAD.

PRINCIPALES PROYECTOS STS, ARTÍCULO TRANSITORIO 13

Proyecto Chiloé Gamboa

Nueva S/E Llolelhue 220/66 kV 2X90 MVA

Nueva línea 2x66 kV Llolelhue – La Unión

Nueva S/E Llanquihue 220 kV

Proyecto Paranal – Armazones

Nueva S/E Río Negro 66/23 kV 10 MVA

Nuevo transformador en S/E Osorno

Aumento de capacidad S/E Frutillar

Nueva S/E Pargua 110/23 kV 30 MVA

Nueva S/E Pargua 220/110 kV 60 MVA

Transformador S/E Puerto Montt 220/23 kV

Proyecto La Misión

Nueva S/E Sangra 66/23 kV 30 MVA

Nueva S/E Chirre 110/23 kV 16 MVA

Fuente: La compañía

Adicionalmente, desarrolla el negocio de transmisión zonal, nacional y dedicada a través de su filial STS. Asimismo, la compañía participa en la comercialización de energía por medio de su filial SGA.

Asimismo, la compañía ha logrado diversificar su mix de productos a través de la incorporación de servicios complementarios a la cadena de suministro eléctrico, tales como la prestación de labores de construcción, operación y mantenimiento de instalaciones de transmisión dedicada y nacional, a través de las filiales STN, STC y SATT.

En opinión de esta clasificadora, la compañía ha desarrollado un plan de inversiones que le ha permitido diversificar sus operaciones a través de sus filiales, lo que en conjunto con las zonas en las que opera y el pool de servicios que comercializa, se traducen en la pluralización de fuentes de generación de flujos.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Posición estratégica en la red de transmisión y distribución eléctrica en la zona austral de Chile, apoyan la estabilidad de los flujos en la compañía

Históricamente, Saesa ha mantenido niveles de generación de EBITDA¹ positivos, debido principalmente a las características favorables que el entorno regulatorio le proporciona, lo que llevó a que las inversiones asociadas a las obras de expansión del sistema fueran reconocidas y materializadas en mejoras sobre tarifas, las que son aplicadas por al menos cuatro años consecutivos.

Dado esto y considerando el actual modelo de monopolio natural regulado en el que Saesa y sus filiales se encuentran inmersos, ICR estima que la compañía mantendrá una tendencia creciente a nivel de ingresos, resultado operacional y EBITDA.

En términos consolidados, Saesa registró un EBITDA de \$82.092 millones, superior en \$3.957 millones al indicador de 2017, crecimiento sustentado principalmente en el mayor margen de transmisión zonal registrado para Saesa (individual) y Sistema de Transmisión del Sur S.A. (STS), filial que aportó el 34% del EBITDA del ejercicio 2018 y a la que la autoridad asignó la ejecución de 14 proyectos, en el marco de la entrada en vigencia de la nueva Ley de Transmisión, destacando que parte de esta cartera ya inició sus operaciones durante el 4Q-2018. Por su parte, el margen EBITDA² mejoró desde 20,7% a 2017 hasta 23% a 2018.

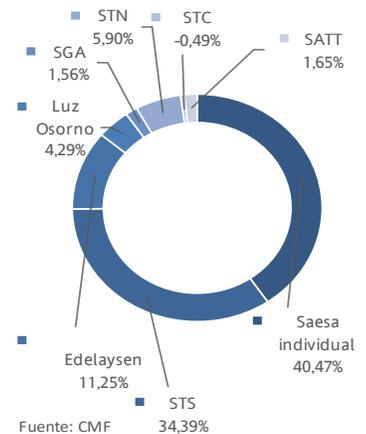
Mayor actividad de las filiales STS y SATT aportan en el crecimiento del EBITDA consolidado

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%) de Saesa consolidado



Fuente: CMF

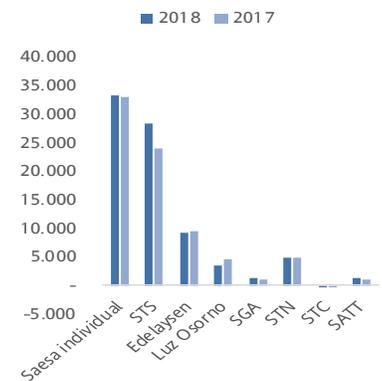
Saesa mantiene una participación dominante en EBITDA, respecto a sus filiales EBITDA a diciembre 2018 (%)



Fuente: CMF

EBITDA de filiales de distribución, principalmente, propician el crecimiento del indicador a nivel consolidado

Evolución del EBITDA por filial (MM\$)



Fuente: CMF

DISTRIBUCIÓN DECRETOS DE CONCESIÓN

Filial	Nº decretos	Superficie (Km ²)
Saesa	134	15.118
Frontel	129	24.625
Edelayesen	5	616
Luz Osorno	12	4.360

Fuente: La compañía

DISTRIBUCIÓN DE ENERGÍA

Filial	Zona de distribución	Clientes (miles)
Saesa	IX, X y XIV Región	2.288
Frontel	VIII y IX Región	982
Edelayesen	X y XI Región	154
Luz Osorno	X y XIV Región	148

Fuente: La compañía

En el caso de STS, la filial ha mostrado participaciones relevantes en la composición del EBITDA consolidado de Saesa, manteniendo entre el 30% y 35% de relevancia en el EBITDA consolidado durante los ejercicios 2016, 2017 y 2018. Puntualmente, STS mejoró su generación de EBITDA en torno al 17,4% respecto al indicador de 2017, exhibiendo un crecimiento de \$4.194 millones.

Aun cuando la empresa ha debido atender mayores niveles de actividad para satisfacer la demanda del sistema y las exigencias del regulador (nueva Ley de Transmisión), el efecto tarifario de las obras y su gestión de costos le han permitido mantener un crecimiento sostenido en sus resultados. Respecto a esto, el resultado del ejercicio ascendió a \$38.270 millones, cifra superior en \$2.296 millones a la ganancia exhibida en 2017, resultado impulsado por menores pérdidas en el resultado financiero.

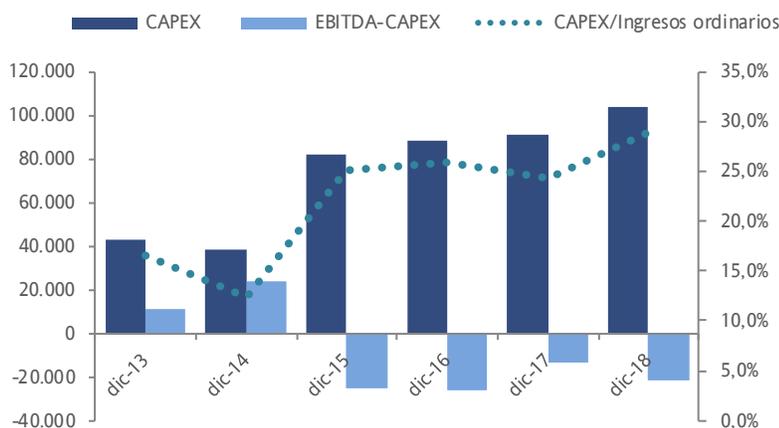
Nueva Ley de Transmisión y Norma Técnica de Calidad de Servicio para Sistemas de Distribución, obligatoriedad de las obras

Dado el nuevo escenario planteado por el regulador y las modificaciones que se han ido incorporando en temas de legislación, tanto en el segmento de transmisión como en el de distribución, la compañía ha debido intensificar su nivel de inversiones de manera considerable a partir del 2015, alcanzando niveles superiores a \$120.000 millones, situación que se extendería hasta el año 2020 (escenario que no contempla nuevas adjudicaciones ni expansiones del sistema), considerando la planificación de desarrollo de las obras. Respecto a este punto, durante el 2018, el CAPEX³ de Saesa y filiales ascendió a \$84.281, en tanto que las inversiones del grupo ascendieron a \$121.740 millones (de acuerdo a información publicada en presentaciones corporativas).

Si bien la compañía mantiene flujos deficitarios en términos del indicador de EBITDA menos CAPEX, ICR destaca que grupo Saesa se caracteriza por financiar sus inversiones principalmente a través de recursos propios, provenientes de estrategias de retención de dividendos, créditos entre compañías y aumentos de capital de sus accionistas.

(EBITDA-CAPEX) se mantiene en rangos negativos, dado el alto nivel de inversión asociado a modificaciones en el marco regulatorio

Evolución CAPEX⁴ (MM\$), (EBITDA-CAPEX) (MM\$) y CAPEX/Ingresos (%)



Fuente: CMF

Dado el plan de inversiones de Saesa y filiales, su endeudamiento a nivel consolidado podría incrementarse

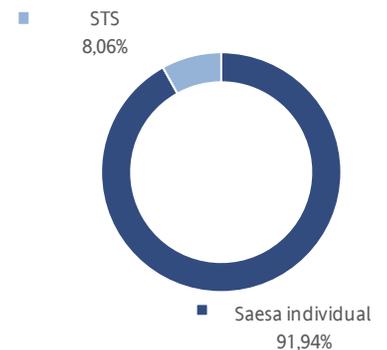
A diciembre de 2018, la deuda financiera⁵ de la compañía llegó a \$223.344 millones, evidenciando una disminución de \$3.659 millones respecto al 2017, consistente con el

Entrada en operaciones de proyectos impactan positivamente los resultados operaciones
Evolución resultados (MM\$) y margen operacional (%)



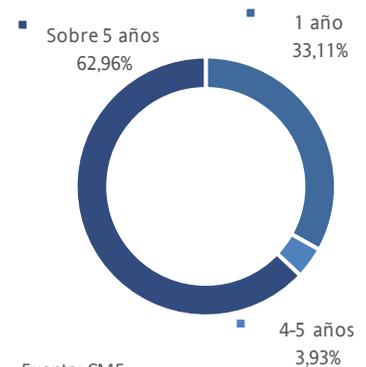
Fuente: CMF

Deuda financiera focalizada en Saesa
Composición deuda financiera, por filial (%)



Fuente: CMF

Perfil de vencimientos altamente concentrado en el largo plazo (bonos con años de gracia)
Composición deuda, según vencimientos (%)



Fuente: CMF

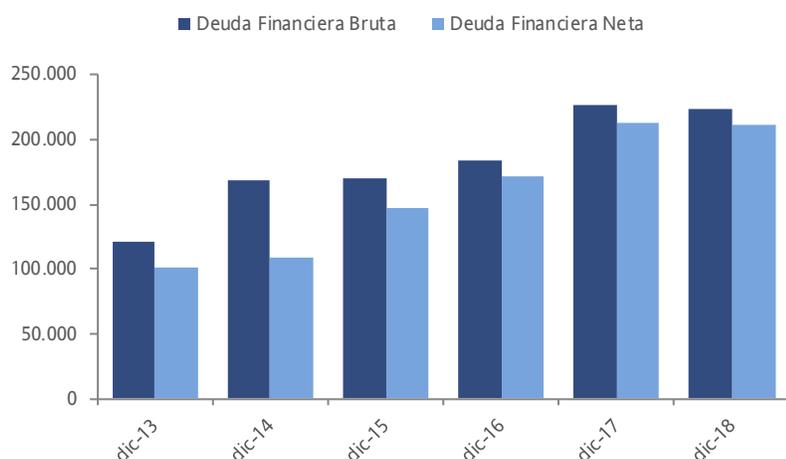
vencimiento de la serie G de bonos en octubre de 2018. Respecto a los indicadores de endeudamiento y cobertura, estos se mantienen en rangos considerados por esta clasificadora como adecuados para el sector, manteniendo niveles de Deuda financiera neta / EBITDA⁶ y de endeudamiento, inferiores a 3 veces y 1,5 veces, respectivamente.

Durante febrero de 2019, tanto Sociedad Austral de Electricidad como su filial, Sistema de Transmisión del Sur, realizaron la inscripción de líneas de bonos a 10 y 30 años, por un monto total de UF 20.000.000 cada compañía, sin embargo, de estas solo se realizó la colocación de UF 4.000.000 por parte de la filial STS, monto que a nivel consolidado no tiene impacto negativo en los principales indicadores de cobertura y endeudamiento.

En opinión de esta clasificadora, las proyecciones de capex adicional que el cumplimiento de la norma implicaría, serían cubiertas adecuadamente durante los próximos dos años (periodos intensivos en inversiones), dado que Saesa obtendría financiamiento desde su matriz, créditos entre compañías, retención de dividendos y eventuales aumentos de capital, por lo que sus principales indicadores crediticios no deberían deteriorarse de manera sustancial, durante los próximos dos ejercicios.

Stock de deuda podría incrementarse por la incorporación de deuda a través de STS

Evolución deuda financiera (MM\$)



Fuente: CMF

Evolución principales indicadores utilizados en la clasificación

Indicadores (Nº de veces)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Endeudamiento total ⁷	0,68	0,87	0,90	0,97	1,13	1,21
Endeudamiento financiero ⁸	0,31	0,42	0,41	0,44	0,53	0,49
Endeudamiento financiero neto ⁹	0,26	0,27	0,36	0,41	0,49	0,47
Deuda financiera / EBITDA	2,21	2,72	2,96	2,94	2,91	2,72
Deuda financiera neta / EBITDA	1,85	1,75	2,58	2,73	2,72	2,58
Cobertura gastos financieros ¹⁰	8,56	9,73	7,20	8,26	9,15	9,42
Cobertura gastos financieros netos ¹¹	11,14	12,92	12,62	9,74	9,78	10,54
Razón circulante ¹²	0,77	1,13	0,80	0,63	0,54	0,45
Razón ácida ¹³	0,70	1,06	0,73	0,57	0,50	0,40

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprenderá tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

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 664 (serie I), 665 (serie J), 397 (serie L) y 742 (series O), según el siguiente detalle:

Principales características series de bonos vigentes

	Serie L	Serie J	Serie I	Serie O
N° de inscripción	397	665	664	742
Fecha inscripción línea	26-nov-2004	19-may-2011	19-may-2011	14-dic-2012
Plazo (años)	20,83	20,92	7,92	24,92
Monto inscrito	UF 2.500.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000	UF 2.000.000
Monto colocado	UF 2.500.000	UF 1.000.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000
Deuda vigente	UF 2.500.000	UF 1.000.000	UF 1.000.000	UF 2.000.000
Tasa emisión (%)	3,75	3,6	3,0	3,2
Garantía	No contempla	No contempla	No contempla	No contempla
Vencimiento	1-nov-33	20-sep-32	20-sep-19	30-sep-39

Fuente: Elaboración propia con información CMF y LVA Índices

Respecto a los resguardos financieros asociados, las restricciones de las emisiones locales se señalan a continuación:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Dic-17	Dic-18
Deuda financiera neta/EBITDA	$\leq 3,5$ veces	2,71 veces	2,58 veces
Cobertura de gastos financieros netos	$\geq 2,5$ veces	7,5 veces	7,13 veces

Fuente: Elaboración propia con información de 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

Evolución clasificaciones solvencia y bonos					
Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación Efectos de comercio	Tendencia	Motivo
30-abr-14	AA	AA	N1+/AA	Estable	Reseña anual
30-abr-15	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual con cambio de clasificación
28-abr-16	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
28-abr-17	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-18	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual
12-sep-18	AA+	AA+	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-19	AA+	AA+	N1+/AA+	Estable	Reseña anual

Fuente: Elaboración propia con información de ICR

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 mayor protección dentro de la categoría.

Categoría N1

Efectos de comercio que cuenten con la más 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.

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

	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18
Activos corrientes	94.762	176.916	137.166	128.905	154.058	149.976
Activos no corrientes	559.815	582.071	650.795	696.059	759.142	847.580
Activos totales	654.576	758.986	787.960	824.964	913.200	997.557
Efectivo y equivalentes	19.787	60.552	21.989	12.769	14.827	11.350
Inventarios	8.909	10.484	12.083	11.735	12.395	17.483
Pasivos corrientes	122.870	156.275	171.806	205.765	283.079	332.798
Pasivos no corrientes	142.611	196.690	201.145	199.910	201.407	213.224
Pasivos totales	265.481	352.965	372.951	405.675	484.486	546.022
Deuda financiera corriente	8.287	9.493	11.319	29.590	77.809	73.809
Deuda financiera no corriente	112.128	159.525	158.209	154.583	149.195	149.536
Deuda financiera bruta	120.415	169.018	169.529	184.173	227.003	223.344
Deuda financiera neta	100.628	108.466	147.539	171.404	212.176	211.994
Patrimonio	389.096	406.022	415.010	419.290	428.714	451.535
Ingresos de explotación	261.985	310.968	328.154	341.661	377.577	357.362
Resultado operacional	41.457	47.376	40.677	43.969	58.543	61.531
Margen operacional (%)	15,8%	15,2%	12,4%	12,9%	15,5%	17,2%
Ingresos financieros	1.469	1.577	3.412	1.148	550	930
Gastos financieros	6.360	6.383	7.944	7.584	8.541	8.718
Gastos financieros netos	4.891	4.806	4.531	6.436	7.992	7.788
Utilidad del ejercicio	27.368	27.798	21.680	23.864	35.974	38.270
Endeudamiento total (N° de Veces)	0,68	0,87	0,90	0,97	1,13	1,21
Endeudamiento financiero (N° de Veces)	0,31	0,42	0,41	0,44	0,53	0,49
Endeudamiento financiero neto (N° de Veces)	0,26	0,27	0,36	0,41	0,49	0,47
EBITDA	54.469	62.089	57.206	62.676	78.135	82.091
Margen EBITDA	20,8%	20,0%	17,4%	18,3%	20,69%	23,0%
Cobertura gastos financieros 12 meses (N° de veces)	8,56	9,73	7,20	8,26	9,15	9,42
Cobertura gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	11,14	12,92	12,62	9,74	9,78	10,54
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	2,21	2,72	2,96	2,94	2,91	2,72
Deuda Financiera Neta / EBITDA (N° de Veces)	1,85	1,75	2,58	2,73	2,72	2,58
CAPEX	33.490	35.048	73.837	74.371	91.643	103.504
EBITDA-CAPEX	20.979	27.041	- 16.631	- 11.696	-13.508	-21.412
Rentabilidad del patrimonio ¹⁴ (%)	7,1%	7,0%	5,3%	5,7%	8,5%	8,7%
Rentabilidad de activos ¹⁵ (%)	4,1%	3,9%	2,8%	3,0%	4,1%	4,0%

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 = EBITDA / (Ingresos de actividades ordinarias + Otros ingresos)

³ CAPEX entregado por el cliente, presentaciones corporativas.

⁴ CAPEX del estado de flujos, método directo, estados financieros de la compañía.

⁵ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes.

⁶ Deuda financiera neta = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes)-efectivo y equivalentes.

⁷ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁸ Endeudamiento financiero = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes) / patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero neto = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – otros activos financieros corrientes – otros activos financieros no corrientes) / patrimonio total.

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

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

¹² Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

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

¹⁴ Rentabilidad del patrimonio = (Utilidad anualizada) / promedio patrimonio.

¹⁵ Rentabilidad sobre activos = (Utilidad anualizada) / promedio activo.

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.