

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; Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales
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; Criterio: Clasificación de compañías holdings y sus filiales

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 Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (en adelante el grupo o la compañía), ambas en proceso de inscripción en la Comisión para el Mercado Financiero.

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.

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 neta¹ sobre EBITDA².

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.

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 ac-

ceso 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. 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.

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-.

Línea de bonos: Inversiones Eléctricas del Sur 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 2,0 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 menor protección dentro de la categoría AA.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA/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
sep-18	AA-	Estable	Nuevo instrumento (en proceso de inscripción)

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.

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.