

	CLASIFICACIÓN	PERSP.
Solvencia		
Apr-23	AA-	Estables
Apr-22	AA-	Estables
Línea Bonos 506, 559, 646, 761, 762, 944, 945 - E, H, J, Línea		
Apr-23	AA-	Estables
Apr-22	AA-	Estables
Línea Bonos 944 - I		
Apr-23	retiro	
Apr-22	AA-	Estables

FELLER RATE RATIFICA EN "AA-" LAS CLASIFICACIONES DE INVERSIONES ELÉCTRICAS DEL SUR. LAS PERSPECTIVAS SON "ESTABLES".

8 MAY 2023 - SANTIAGO, CHILE

Feller Rate ratificó en "AA-" la clasificación de la solvencia, los bonos y las líneas de bonos de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. Las perspectivas de la clasificación son "Estables".

La clasificación "AA-" asignada a la solvencia de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. refleja un perfil de negocios considerado "Fuerte", una posición financiera "Satisfactoria" y, como factor externo, la dependencia del **holding** de los flujos de efectivo desde sus filiales.

Eléctricas S.A. es la empresa matriz en Chile de las sociedades Saesa, Frontel, (ambas "AA+" por Feller Rate), STA y STS ("AA+" por Feller Rate). La compañía controla indirectamente sobre un 99% de la propiedad de todas sus filiales, manteniendo un alto grado de integración

Cerca del 95% del Ebitda consolidado proviene, principalmente, de negocios regulados de distribución, transmisión y generación, lo que permite mantener una estable generación de flujos, dado el carácter regulado del sector. Asimismo, las ventas de energía a clientes regulados representan una muy alta proporción del total de energía distribuida por las empresas del grupo, y su exposición a negocios con clientes libres no es significativa.

Saesa, Frontel y STA poseen fuertes y estables capacidades para servir sus deudas estructuradas en el largo plazo con sus flujos de fondos operacionales, para financiar inversiones y para generar excedentes de caja disponibles para retiros hacia el **holding**, manteniendo sus calidades crediticias.

Destaca el crecimiento en el plan de inversiones en los últimos años, enfocado principalmente en sistemas de transmisión zonal y dedicada, y, en menor medida, nacional, los cuales poseen un alto nivel de predictibilidad, los cuales entraron en operaciones desde fines del 2015 hasta el año 2019. Dicha estabilidad, junto con el compromiso de los accionistas, flexibilizando considerablemente su política de dividendos, ha permitido compensar los aumentos esperados en la deuda financiera, no obstante, dentro de la categoría asignada.

Durante 2022, el Ebitda de la compañía registró un alza de 13,1%, alcanzando los \$163.346 millones, debido a un mayor margen de distribución, producto del alza en las ventas de energía y mayor indexación por tipo de cambio, por IPC tanto de Chile como de EE.UU., y por las reliquidaciones de pago de años anteriores. También destaca el crecimiento de las ventas por parte del negocio de transmisión, dados los nuevos decretos tarifarios, la indexación de la tarifa y la puesta en operación de nuevos activos. En tanto, su margen Ebitda experimentó una leve baja, llegando al 20,9%, consistente con sus negocios regulados.

En tanto, el Flujo de Caja Neto Operacional (FCNOA) presentó una mejora en comparación a lo registrado en 2021, alcanzando los \$142.448 millones al cierre de 2022, relacionado principalmente con una reducción considerable en el pago de impuestos, además de una mayor recaudación por la venta de bienes y servicios. En línea con lo anterior, se observa una mejora en el indicador de FCNOA sobre deuda financiera, el cual alcanzó un 12,2%, en línea con el 12,3% presentado a finales de 2021. Sin embargo, el indicador se mantiene todavía debajo del promedio para los últimos cinco años.

La deuda financiera consolidada (la cual incluye los pasivos por arrendamientos debido a NIIF 16) registró un incremento de 24,2%, alcanzando \$1.165.425 millones, explicado

principalmente por la emisión de un bono internacional 144A/Reg-S desde la filial STA por US\$390 millones.

Producto de lo anterior, a nivel consolidado se observa un importante deterioro en el indicador de Feller Rate de deuda financiera neta sobre Ebitda, el cual alcanzó las 6,6 veces al cierre de 2022 (6,3 veces a diciembre 2021). Mientras, la cobertura de gastos financieros también se vio presionada, alcanzando las 3,7 veces al cierre de 2022, por debajo de las 6,4 veces exhibidas el año anterior. Ello responde a los mayores gastos financieros del periodo, asociado con un mayor nivel de endeudamiento y el impacto negativo de la diferencia de cambio. Dichas métricas de Feller Rate se encuentran presionadas con respecto al histórico. Sin embargo, como mitigante, destaca el compromiso del grupo controlador evidenciada a través de la aprobación de un crédito por US\$100 millones para inyectarle fondos adicionales a Inversiones Eléctricas del Sur, con el objetivo de manejar la liquidez de la entidad y cubrir déficit en capital de trabajo y/o Capex. Adicionalmente, el grupo obtuvo la reciente aprobación de una nueva línea comprometida a todo evento, vigente por 2 años con posibilidad de renovación, por un monto de \$70.000 millones.

La liquidez de la compañía está calificada en "Satisfactoria", considerando un FCNOA al cierre de 2022 por \$142.448 millones, una caja y equivalentes por \$94.311 millones, la existencia de líneas de crédito comprometidas y un buen acceso al mercado financiero. Esto permite cubrir vencimientos en los próximos meses por \$19.185 millones, además del financiamiento del plan de inversiones y el reparto de dividendos.

PERSPECTIVAS: ESTABLES

ESCENARIO BASE: Feller Rate espera que el perfil de negocios de la compañía se mantenga calificado en "Fuerte" y que, producto de su alta capacidad de generación de flujos y de sus políticas financieras moderadas, se retorne a indicadores de cobertura en línea con los rangos históricos, con un indicador de deuda financiera neta sobre Ebitda en torno a las 6,0 veces de forma estructural. Asimismo, Feller Rate considera cierto grado de soporte extraordinario por parte del grupo controlador, tras la aprobación de una línea comprometida a todo evento por \$70.000 millones para gestionar su capital de trabajo.

ESCENARIO DE BAJA: Se podría generar si se observa un deterioro adicional de los índices de riesgo crediticio fuera los rangos esperados de forma estructural y/o un deterioro consistente de la liquidez.

ESCENARIO DE ALZA: Se considera poco probable en el corto plazo. No obstante, este se podría gatillar ante una nueva estrategia que permita mantener indicadores crediticios de largo plazo (deuda financiera neta sobre Ebitda) en torno a las 4,5 veces de forma estructural, sin deterioro de la calidad crediticia de sus filiales.

EQUIPO DE ANÁLISIS:

- Thyare Garín – Analista Principal
- Andrea Faúndez – Analista Secundario
- Nicolás Martorell – Director Senior

Contacto: José Antonio Mendicoa - Tel. 56 2 2757 0400