



Knowledge & Trust

STRATEGIC ALLIANCE WITH



Insight beyond the rating.

## INVERSIONES ELÉCTRICAS DEL SUR S.A.

### Contenido:

Resumen de Clasificación	2
Fortalezas y Debilidades de la Compañía	4
Hechos Relevantes	4
Análisis Financiero	5
Características del Instru- mento	7

Analista responsable:  
Fernando Villa P.  
fvilla@icrchile.cl



Informe de Nuevo Instrumento  
Mayo 2011

**Clasificación**

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>	<u>Tendencia</u>
Nueva Línea de Bonos, Repertorio Nº 6.650-2011	A+	Estable

Estados Financieros: Diciembre 2010

**RESUMEN DE CLASIFICACIÓN**

ICR Clasificadora de Riesgo clasifica en **Categoría A+, con Tendencia “Estable”**, la nueva línea de bonos a 10 años plazo de Inversiones Eléctricas del Sur S.A., cuyo contrato de emisión se ha determinado en Escritura Pública de fecha 10 de mayo de 2011, Repertorio Nº 6.650-2011. El monto máximo de la línea será de UF 1,5 millones, y las características específicas de cada emisión con cargo a la línea serán definidas en escrituras complementarias.

El año 2010 se caracterizó por un leve descenso en los ingresos operacionales de la sociedad, debido principalmente a una contracción en la demanda de electricidad por parte de clientes industriales. Al 31 de diciembre de 2010, los ingresos consolidados totalizaban M\$ 350.045.152, lo que representa un descenso de 2,58% respecto al período anterior. Asimismo, el Resultado Operacional se redujo en un 6,96%, siendo relevante el alza en gastos por depreciación en sus filiales, y en los costos fijos de Frontel, debido a que se incurrió en gastos adicionales para reparar activos dañados luego del terremoto de febrero de 2010.

Lo anterior se tradujo en una variación real negativa del Ebitda (-1,17%), que alcanzó un valor de M\$ 53.868.515 al cierre del ejercicio 2010. Por otro lado, la Cobertura de Gastos Financieros Netos se situó en 3,10 veces. Si bien, este indicador exhibió un debilitamiento respecto al año anterior, se mantiene en una sólida posición respecto al resguardo que contemplan los contratos de emisión de bonos de la compañía.

En términos de endeudamiento, destaca el rescate anticipado de los bonos serie E de Saesa en octubre de 2010. Esto generó un descenso tanto en la deuda financiera consolidada como en el ratio de leverage de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. A diciembre de 2010, el endeudamiento de la compañía se situaba en 1,18 veces, evidenciando una mejora respecto a diciembre de 2009 (1,22 veces).

Con respecto al ratio de Deuda Financiera Neta / Ebitda, el indicador exhibió un deterioro respecto al ejercicio anterior, debido a los menores saldos en efectivo mantenidos a diciembre de 2010. Esto se explica principalmente por la disminución de capital de Saesa efectuada en mayo de 2010, que implicó un importante desembolso de efectivo. El mencionado ratio alcanzó a diciembre de 2010 un valor de 5,47 veces, manteniendo una suficiente holgura respecto al resguardo adoptado en los contratos de emisión.

Inversiones Eléctricas del Sur S.A. es el vehículo a través del cual el conglomerado compuesto por Morgan Stanley Infrastructure y Ontario Teacher’s Pension Plan, controla las compañías ligadas al Grupo Saesa, las cuales operan en la industria eléctrica, principalmente en el segmento de distribución.

Inversiones Eléctricas del Sur S.A. se constituyó como una sociedad por acciones denominada Inversiones SF SpA, por escritura pública, con fecha 10 de junio de 2008. Posteriormente, mediante escritura pública de fecha 31 de julio de 2008, Inversiones SF SpA fue transformada en una sociedad anónima cerrada, cuya razón social se modificó a Inversiones Eléctricas del Sur S.A. El objetivo de la sociedad es la realización de inversiones en toda clase de bienes muebles e inmuebles, incluyendo toda clase de valores mobiliarios e instrumentos de inversión y la administración de estas inversiones y sus frutos.

ICR considera que los controladores de la sociedad son entidades de primer nivel, y refuerzan la estructura societaria del Grupo. Específicamente, Ontario Teacher’s Pension Plan, conocida ya en Chile por tomar posición en otras compañías de sectores regulados, es la compañía de pensiones más grande de este tipo en Canadá, y presenta una clasificación de riesgo internacional de AAA por DBRS. Como corporación independiente, es responsable de invertir los activos de los fondos de pensión y administrar las pensiones de 295.000 profesores activos y retirados en Ontario.

El portafolio de inversiones en infraestructuras de OTTP comenzó el año 2001 y se concentra en la adquisición y retención en el largo plazo, de activos que presenten larga vida económica, bajo riesgo y de confiables niveles de rentabilidad.

Por su parte, MSI es una plataforma de inversión global que se concentra en inversiones de largo plazo, asociadas a empresas de servicios o de bienes públicos esenciales alrededor del mundo. Con oficinas en Norteamérica, Europa y Asia, MSI es parte de Morgan Stanley Investment Management.

## DEFINICIÓN DE CATEGORÍAS:

### CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de deteriorarse levemente 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 correspondiente.

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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.

Inv. Eléctricas del  
Sur S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2011

## FORTALEZAS Y DEBILIDADES DE LA COMPAÑÍA

### FORTALEZAS

- Bajo riesgo operacional de la industria: Debido a la condición de monopolio natural y a que gran parte de sus principales variables se encuentran acotadas o son altamente predecibles, como el nivel de demanda, la oferta requerida, el margen de contribución y la lealtad de los clientes.
- Las empresas de distribución ligadas al Grupo Saesa cuentan con zonas de concesión definidas por ley. Por lo tanto, dichas empresas no tienen competencia relevante para clientes regulados en sus áreas de cobertura. El Grupo Saesa, opera en la zona sur del país, entre las regiones VIII y XI, localidad que se ha caracterizado por un fuerte desarrollo industrial.
- Sólida y ordenada situación financiera de las empresas del Grupo, principalmente de sus dos principales filiales, Saesa y Frontel, que presentan fuerte y estable capacidad operacional para generar flujos de caja y favorables indicadores de cobertura de intereses y de endeudamiento.
- Consistencia en el Management: La administración del Grupo se ha mantenido estable, asimismo la estructura operacional descentralizada y la gestión centralizada del Grupo, le ha permitido maximizar sinergias y economías de escala.
- Mejora significativa en los estándares de calidad de servicio de las empresas del Grupo Saesa.

### DEBILIDADES O RIESGOS

- Procesos de fijación tarifaria de distribución y de servicios asociados a la distribución que pudiesen perjudicar los flujos de las compañías.
- Eventuales modificaciones al marco regulatorio existente.

### HECHOS RELEVANTES

- Con fecha 25 de noviembre de 2010 se efectuó la colocación de bonos Serie E, por la suma de UF 4 millones.
- En sesión de Directorio, de fecha 25 de noviembre de 2010, se acordó llevar a cabo el rescate total de los bonos Serie A, el que se efectuó con fecha 28 de diciembre de 2010.

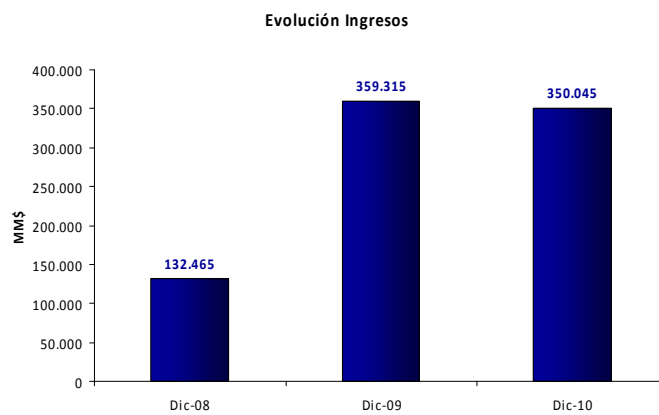
Inv. Eléctricas del Sur S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2011

## ANÁLISIS FINANCIERO

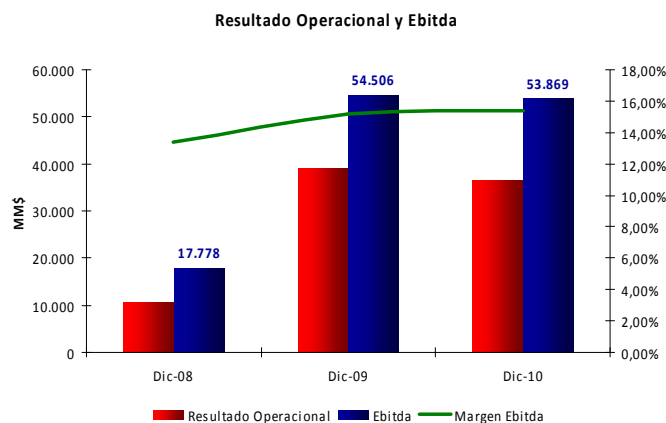
La generación de ingresos de la sociedad ha mantenido una marcada estabilidad en el tiempo, debido a que sus principales filiales participan en un mercado que tiene características de monopolio natural, y enfrenta una demanda estable y más bien inelástica.

El año 2010, la compañía obtuvo ingresos por M\$ 350.045.152, lo que representa un descenso real de 2,58% respecto al período anterior. Esto obedece a los menores ingresos anotados por sus filiales Saesa y Frontel, producto de una disminución en la demanda de parte de clientes industriales. Cabe señalar que dado que la sociedad fue creada en julio de 2008, la consolidación de las filiales comenzó a llevarse a cabo a partir de agosto del mismo año, razón por la cual, los flujos entre 2008 y 2009 no son comparables.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS. Cifras en MM\$ del 31 de diciembre de 2010.

Lo anterior se suma al alza en los costos fijos de Frontel, que debió incurrir en gastos adicionales para reparar activos dañados por el terremoto de febrero de 2010, y en mayores gastos por depreciación por adición de activos fijos, lo que se tradujo en una disminución del resultado de explotación en 6,96%. Asimismo, el Ebitda experimentó una variación real de -1,17%, a raíz de los factores anteriormente señalados.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS. Cifras en MM\$ del 31 de diciembre de 2010.

En relación al endeudamiento consolidado, el octubre de 2010, la filial Saesa efectuó el rescate anticipado de la totalidad de los bonos serie E. Esta operación significó una disminución del endeudamiento por bonos de dicha compañía en M\$ 15.635.361. Por otro lado, tanto Saesa como Frontel suscribieron créditos de corto plazo en US\$, por

SECTOR ELÉCTRICO

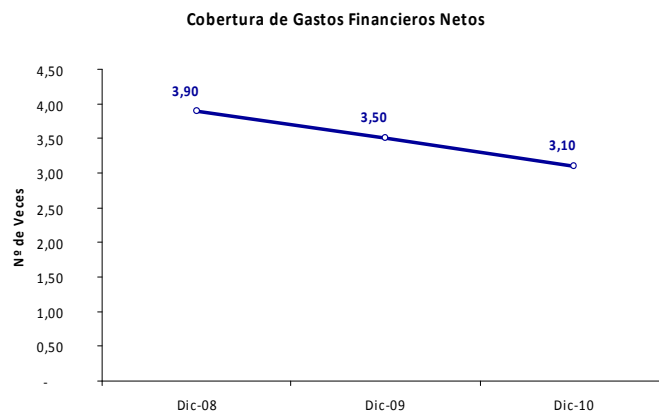
**Inv. Eléctricas del Sur S.A.**

**Fecha informe: Mayo.2011**

M\$ 19.090.846, lo que compensó parcialmente la disminución en el endeudamiento financiero consolidado de la sociedad. Adicionalmente, en noviembre de 2010, Inversiones Eléctricas del Sur efectuó la colocación de los bonos Serie E, por un monto de UF 4 millones, operación que sirvió para financiar el posterior rescate anticipado de los bonos Serie A, llevado a cabo el 28 de diciembre de 2010.

Al 31 de diciembre de 2010, la deuda financiera total de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. alcanzaba un valor de M\$ 314.033.510, lo que representa una disminución de 2,43% respecto al período anterior. No obstante, el ratio de Deuda Financiera Neta / Ebitda exhibió un debilitamiento, lo que se explica por los menores saldos de caja del período, derivados del pago de dividendos efectuado por Frontel y la disminución de capital llevada a cabo por Saesa, en mayo de 2010. De esta manera, dicho indicador pasó de 4,94 veces a diciembre de 2009, a 5,47 veces a diciembre de 2010, mientras que el leverage se redujo de 1,22 a 1,18 veces, debido al menor saldo en pasivos totales y al incremento en el patrimonio generado por las utilidades del período.

Finalmente, con respecto a la cobertura de intereses, a diciembre de 2010 se aprecia un incremento en los gastos financieros netos, debido a mayores gastos por intereses y a menores ingresos financieros, por la liquidación de instrumentos financieros de corto plazo (depósitos a plazo y otros), para efectuar las operaciones de caja antes mencionadas. Lo anterior, influyó negativamente en la Cobertura de Gastos Financieros Netos, que se ubicó en 3,10 veces al cierre del ejercicio 2010.



Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

Inv. Eléctricas del Sur S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2011

## CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO

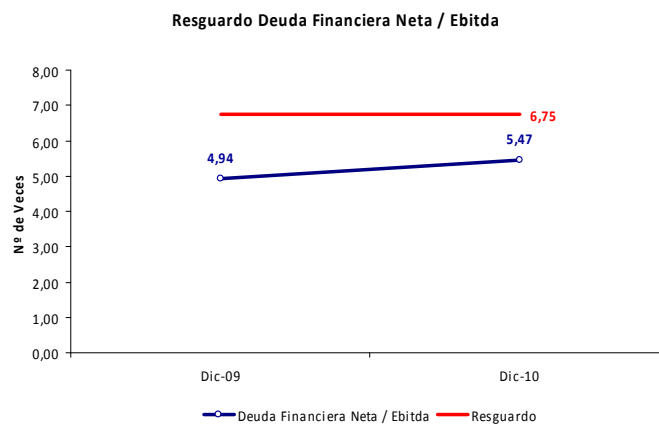
La nueva emisión fue formalizada a través de Escritura Pública de fecha 10 de mayo de 2011, repertorio N° 6.650-2011, y cuenta con las siguientes características:

- Monto máximo de la emisión: UF 1,5 millones.
- Plazo de vencimiento: 10 años contados desde la fecha de inscripción de la línea en la Superintendencia de Valores y Seguros.
- Moneda: Los bonos emitidos serán denominados en Unidades de Fomento y pagaderos en Pesos.
- Características específicas: Las características específicas de las emisiones con cargo a la línea, tales como monto, tasas, número de bonos, vencimientos, etc., serán definidas en escrituras complementarias.

## ANÁLISIS DE RESGUARDOS

La compañía mantiene compromisos con los tenedores de bonos, que establecen límites sobre ratios financieros, de tal manera de garantizar la protección de los intereses de los inversionistas. Dichos resguardos son los siguientes:

Ratio de Deuda Financiera / Ebitda no superior a 6,75 veces, calculado para los últimos 12 meses.

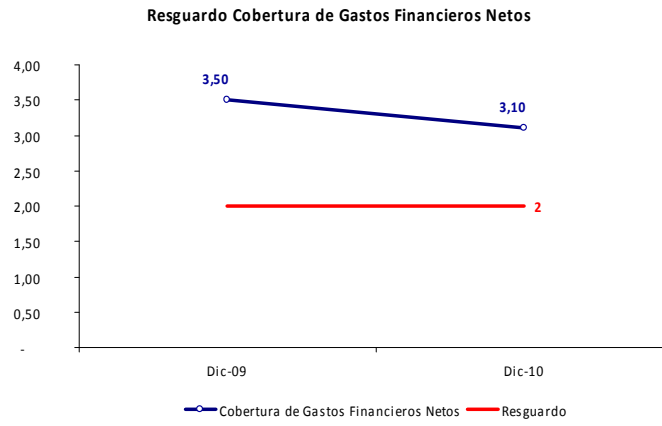


Fuente: Elaboración propia, datos SVS.

**Inv. Eléctricas del Sur S.A.**

**Fecha informe:  
Mayo.2011**

Ratio de Cobertura de Gastos Financieros Netos superior a 2,0 veces, calculado para los últimos 12 meses.



Como se observa en los gráficos, la sociedad cumple a plenitud con los compromisos pactados.

Inv. Eléctricas del  
Sur S.A.

Fecha informe:  
Mayo.2011

Resumen Financiero Inv. Eléctricas del Sur S.A. (en Miles de Pesos de Diciembre 2010)		
	Dic-09	Dic-10
Activos Corrientes	143.595.218	119.548.741
Activos No Corrientes	696.168.664	696.904.441
Pasivos Corrientes	122.400.790	115.493.611
Pasivos No Corrientes	339.892.759	326.776.268
Pasivos Totales	462.293.549	442.269.879
Deuda Financiera Corriente	18.245.014	25.392.072
Deuda Financiera No Corriente	303.609.322	288.641.438
Deuda Financiera Total	321.854.336	314.033.510
Patrimonio	377.470.333	374.183.303
Ingresos de Explotación	359.315.222	350.045.152
Costos de Explotación	247.318.000	229.297.232
Resultado Operacional	39.195.759	36.468.001
Ingresos Financieros	1.432.967	943.395
Gastos Financieros	14.582.927	17.156.879
Utilidad del Ejercicio	22.237.981	13.337.006
Razón Circulante (Nº de Veces)	1,17	1,04
Razón Ácida (Nº de Veces)	1,07	0,93
Capital de Trabajo	21.194.429	4.055.130
Endeudamiento Corto Plazo (Nº de Veces)	0,32	0,31
Endeudamiento Largo Plazo (Nº de Veces)	0,90	0,87
Endeudamiento Total (Nº de Veces)	1,22	1,18
Ebitda	54.505.879	53.868.515
Margen Ebitda	15,17%	15,39%
Cobertura de Gastos Financieros Netos (Nº de Veces)	3,50	3,10
Deuda Financiera Neta / Ebitda (Nº de Veces)	4,94	5,47
Rentabilidad Patrimonio	5,89%	3,59%
Rentabilidad Activos	4,17%	1,82%