

## **FELLER RATE RATIFICA CLASIFICACIÓN “A+” DE LOS BONOS DE INVERSIONES ELECTRICAS DEL SUR EN PROCESO DE COLOCACIÓN. ASIMISMO, CAMBIA A “A+” LA CLASIFICACIÓN DE BONOS EMITIDOS POR ELECTRICAS II Y RATIFICA CLASIFICACIONES “AA” DE BONOS DE SAESA Y FRONTEL, RETIRÁNDOLAS DEL LISTADO DE CREDITWATCH. LAS PERSPECTIVAS DE LAS CLASIFICACIONES SON “ESTABLES”.**

---

### **Contacto**

Manuel Acuña / [manuel.acuna@feller-rate.cl](mailto:manuel.acuna@feller-rate.cl) / Fono: (562) 757-0400

**Santiago, Chile – 17 de diciembre de 2008.** Feller Rate ratificó la clasificación “A+” asignada a las nuevas emisiones de bonos de Inversiones Eléctricas del Sur S.A. (ELECTRICAS SA), Series B y C emitidas contra la Línea N° 558 a 10 años de plazo y Serie D emitida contra la Línea N° 559 a 30 años de plazo. Asimismo, ajustó la clasificación de los bonos Serie A de Inversiones Eléctricas del Sur Dos Ltda. (ELECTRICAS II) desde “AA-“ a “A+” y ratificó las clasificaciones “AA” de los bonos de Sociedad Austral de Electricidad S.A. (SAESA) y de Empresa Eléctrica de la Frontera S.A. (FRONTEL), todas las cuales fueron retiradas del listado de Creditwatch. Las perspectivas asignadas a las clasificaciones son “Estables”.

La clasificación “A+/Estables” asignada a la solvencia y a las líneas de bonos de ELECTRICAS SA responde al sólido perfil de negocios y fuerte posición financiera de sus inversiones en distribución y transmisión de energía eléctrica en Chile, y a la adecuada estructuración de las deudas financieras a nivel individual y en sus filiales. Considera, asimismo, que el holding en relación con el nivel medio de los principales grupos que operan en el sector posee un endeudamiento consolidado relativamente superior y que su situación financiera individual presenta una importante dependencia de la recepción de excedentes de fondos generados por sus filiales más relevantes, las empresas SAESA y FRONTEL, ambas clasificadas en “AA” por Feller Rate.

La baja de la clasificación de los bonos emitidos por ELECTRICAS II desde “AA-“ a “A+” (actualmente obligaciones de ELECTRICAS SA) refleja los efectos que tiene sobre el perfil financiero del holding la incorporación de deuda adicional tras el cambio en la estructura de propiedad del grupo, el cual mantiene la base de inversiones que generan los flujos de caja disponibles para que el holding cubra sus obligaciones financieras. La clasificación de los bonos presenta perspectivas “Estables”, luego de retirar un “Creditwatch con perspectivas negativas” que le fue asignado en julio de 2008. En esa fecha, PSEG Global vendió el 100% del grupo de empresas reunidas en el holding de inversión ELÉCTRICAS II (ahora fusionada con ELECTRICAS SA). La adquisición de ELÉCTRICAS II, realizada por un consorcio controlado en 50% por Ontario Teachers’s Pension Plan Board (OTPP) y en 50% por Morgan Stanley Infrastructure Inc. (MSIP), fue financiada en un 82% con aportes de capital de los miembros del consorcio a una sociedad compradora (ELECTRICAS SA) y en 18% con deuda obtenida por esta última.

La ratificación de las clasificaciones “AA” de los bonos de SAESA y FRONTEL, el retiro del listado de “Creditwatch en desarrollo” y la asignación de perspectivas “Estables” obedecen a que las empresas presentan un adecuado grado de protección frente a las posibles influencias del aumento de deuda a nivel del holding (ELECTRICAS SA) y mantienen políticas financieras de largo plazo coherentes con sus actuales categorías de clasificación. Tras la incorporación de los nuevos propietarios del grupo, las estructuras de blindaje de estas sociedades establecidas en sus contratos de bonos fueron fortalecidas, agregando un nuevo covenant de endeudamiento financiero neto limitado a un máximo de 3,5 veces el Ebitda anual. A septiembre de 2008, SAESA presenta índices de Deuda Neta sobre Ebitda y de Ebitda sobre gastos financieros de 2,4 veces y 7 veces, respectivamente, y FRONTEL de 1,6 veces y 16 veces, respectivamente.

ELECTRICAS SA es la empresa matriz en Chile de las sociedades SAESA, FRONTEL y SAGESA (ex PSEG Generación). La compañía controla indirectamente sobre un 99% de la propiedad de todas sus filiales. SAESA y FRONTEL representan sus fuentes básicas generadoras de flujos de caja, mediante el reparto de dividendos y reducciones de capital que éstas realicen, mecanismos considerados para realizar el retiro de excedentes de caja de filiales.

El holding engloba un grupo de empresas que participan en el sector eléctrico chileno, principalmente en negocios de distribución y transmisión (áreas que en el último año representan más de un 90% de la generación de flujos consolidados). Desde el punto de vista operativo, a nivel individual SAESA distribuye electricidad en zonas comprendidas entre las regiones IX y X. Además, a través de filiales (SGA, STS, Edelayesen y Luz Osorno), participa en negocios de generación, transmisión, distribución y comercialización eléctrica con operaciones entre las regiones VIII y XI. FRONTEL opera como distribuidora de energía eléctrica en zonas rurales de las regiones VIII y IX de Chile.

Las características de monopolio natural de las operaciones de distribución eléctrica y el estable crecimiento de la demanda favorecen el perfil de negocios de las filiales de ELECTRICAS SA. El marco legal establece la obligatoriedad de servicio, niveles mínimos de calidad y un mecanismo de fijación de tarifas para las distribuidoras, que incluye una fórmula de indexación a la inflación. Asimismo, les permite traspasar los costos de compra de energía a los clientes finales regulados, de manera que sus márgenes de distribución no son afectados por alzas en los precios regulados de la generación.

Para los clientes regulados, el Valor Agregado de Distribución (VAD) se fija cada cuatro años, mediante un proceso tarifario que no ha presentado variaciones metodológicas relevantes, manteniendo una favorable estabilidad. Las ventas de energía a clientes regulados representan una muy alta proporción del total de energía distribuida por las empresas del grupo (con base de clientes diversificada en participación en ventas y margen de explotación) y su exposición a negocios con clientes libres no es significativa.

En el último proceso tarifario (informe técnico y decreto en trámite de publicación), las tarifas reguladas de distribución fueron fijadas para el período noviembre 2008 a octubre 2012. El proceso fue favorable para las empresas del grupo, con variaciones reales positivas en las tarifas y los VAD. El enfoque de las inversiones realizadas en los últimos años ha significado que las empresas del grupo muestren una evolución favorable en sus índices de pérdidas de energía y de calidad de servicio, encontrándose estos últimos con holgura dentro de los rangos exigidos. Las condiciones de suministro de energía para las distribuidoras del grupo están respaldadas por la RM 88 hasta 2010 y por contratos de largo plazo con Endesa y Colbún a partir de dicho año, mientras que la capacidad de abastecimiento del sistema interconectado muestra un proceso de fortalecimiento a través del desarrollo de importantes inversiones en los sectores de generación y transmisión troncal.

SAGESA posee equipos de generación de emergencia que totalizan 27 MW de capacidad y una turbina dual de 46 MW (usa gas natural o diesel). Esta filial representa una inversión estratégica de respaldo para el suministro de energía y para aprovechar oportunidades de negocios en el mercado spot.

SAESA y FRONTEL (cuyos repartos en 2008 representan respectivamente 86% y 14% de los dividendos percibidos a nivel del holding desde filiales operativas) poseen fuertes y estables capacidades para servir sus deudas estructuradas en el largo plazo con sus flujos de fondos operacionales, financiar inversiones y generar excedentes de caja disponibles para retiros hacia el holding, manteniendo sus calidades crediticias. Debido a las limitaciones contractuales en deudas, la flexibilidad financiera que representan sus líneas disponibles y extensos perfiles de deudas y sus políticas financieras, Feller Rate considera que sus perfiles financieros no se ven afectados por los cambios a nivel del holding, que incorporó mayor endeudamiento tras el cambio de controlador. Se espera que sus niveles de endeudamiento financiero se mantengan bajo 3 veces el Ebitda anual. En el caso de SAGESA, esta posee un financiamiento tipo "project finance" adecuadamente estructurado.

A nivel del holding (Eléctricas SA y Eléctricas II, fusionadas por absorción de Eléctricas II por parte de Eléctricas S.A., que fue formalizada recientemente en diciembre de 2008), se considera que la deuda incorporada para financiar parcialmente la adquisición del Grupo, por parte de un consorcio formado por fondos de inversión (OTPP y Morgan Stanley Inf.), será refinanciada con la próxima colocación de bonos de largo plazo emitidos contra las líneas inscritas por ELECTRICAS SA. No obstante, el financiamiento actual corresponde a deuda bancaria de largo plazo, que se puede extender a 7 años con 2 años de gracia para el capital (\$80.000 millones). El saldo de los fondos utilizados en la adquisición fue financiado mediante aportes de capital de los socios del consorcio.

Feller Rate estima que la cobertura anual de los flujos de excedentes recibidos de filiales (dividendos o equivalentes) sobre cupones de su deuda se mantendrá entre 2 veces y 3 veces. A nivel consolidado, el perfil de ELECTRICAS SA presenta una relación Deuda/Ebitda de 5,8 veces, incluyendo la deuda bancaria que será refinanciada con bonos. Se espera que la deuda consolidada se mantenga por debajo de 6 veces el Ebitda consolidado, producto de controladas políticas financieras y de uso de flujos de caja internos. Las deudas vigentes están denominadas en pesos reajustables (UF), sobre un 90% con tasas de interés fijas, y distribuidas en un 60% a nivel del holding y 40% en filiales operativas. El grupo presenta una adecuada posición de liquidez para enfrentar el vencimiento de deudas y sus inversiones en desarrollo. El nivel de capex de mantención requerido es moderado respecto de la capacidad de generación interna de flujos y las inversiones de expansión se concentran en sus actuales áreas de negocios eléctricos y mantienen adecuadas expectativas de retornos. El grupo en el último año presenta inversiones del orden de \$40.000 millones, que han sido financiadas en su totalidad con recursos propios (uso de saldo de efectivo retenido y de generación de caja operacional), destacando en 2008 el inicio de proyectos para la instalación de 50 MW de capacidad en equipos diesel adicionales en el área de generación y de una nueva línea para Chiloé en el área de transmisión.

Los contratos de deudas de la sociedad holding incluyen cláusulas que restringen el otorgamiento de préstamos y avales hacia controladores. Asimismo, el pago de dividendos y reducciones de capital están sujetos al cumplimiento de un "test" financiero que exige la constitución de una cuenta con fondos en reserva, que protegen la liquidez y capacidad de pago de ELECTRICAS SA.