



# Humphreys

CLASIFICADORA DE RIESGO

Razón Reseña:  
**Anual desde Envío Anterior**

Analista  
Eduardo Valdés S.  
Tel. (56-2) 2433 5200  
eduardo.valdes@humphreys.cl

## Chilquinta Energía S.A.

Julio 2013

Isidora Goyenechea 3621 – Piso16°  
Las Condes, Santiago – Chile  
Fono 2433 52 00 – Fax 2433 52 01  
ratings@humphreys.cl  
www.humphreys.cl

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	Marzo 2013

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de Bonos a 10 años	N° 549 de 16.09.2008
Línea de Bonos a 30 años Serie B	N° 550 de 16.09.2008 Primera emisión

Estado de resultados consolidado IFRS <sup>1</sup>						
MM\$ Marzo 2013	2009	2010	2011	2012	Ene-Mar 2012	Ene-Mar 2013
Ingresos totales	319.906.476	329.233.995	336.859.807	278.295.164	71.968.158	71.233.958
Costo de venta	-251.648.334	-259.118.102	-266.758.726	-208.110.743	-55.960.959	-55.019.979
Ganancia bruta	68.258.142	70.115.893	70.101.081	70.184.421	16.007.199	16.213.979
Gastos de administración	-19.543.383	-23.191.510	-25.633.759	-23.370.344	-6.397.828	-5.431.224
Resultado operacional	48.714.759	46.924.383	44.467.322	46.814.077	9.609.371	10.782.755
Gastos financieros	-20.720.120	-6.111.879	-6.847.420	-6.606.450	-1.768.146	-1.573.454
Ganancia	37.562.634	32.438.000	37.740.159	35.575.737	6.317.769	8.626.315
EBITDA <sup>2</sup>	58.937.265	55.108.441	52.274.335	54.808.823	11.827.867	12.634.987

Balance general consolidado IFRS					
MM\$ Marzo 2013	31-dic-2009	31-dic-2010	31-dic-2011	31-dic-2012	31-mar-2013
Activos corrientes	160.674.755	181.092.959	92.602.243	80.753.212	84.818.744
Activos no corrientes	324.395.090	330.639.701	334.126.228	340.192.018	340.454.972
<b>Total activos</b>	<b>485.069.845</b>	<b>511.732.660</b>	<b>426.728.471</b>	<b>420.945.230</b>	<b>425.273.716</b>
Pasivos corrientes	59.420.258	72.181.644	85.970.120	70.323.437	69.407.801
Pasivos no corrientes	158.567.025	158.958.890	158.149.065	160.443.263	160.106.675
<b>Total pasivos</b>	<b>217.987.283</b>	<b>231.140.534</b>	<b>244.119.185</b>	<b>230.766.700</b>	<b>229.514.476</b>
Patrimonio	267.082.562	280.592.126	182.609.286	190.178.530	195.759.240
<b>Total pasivos y patrimonio</b>	<b>485.069.845</b>	<b>511.732.660</b>	<b>426.728.471</b>	<b>420.945.230</b>	<b>425.273.716</b>
Deuda financiera	147.815.086	147.958.820	157.019.938	148.749.043	150.300.069

<sup>1</sup> Los EEFF presentados en estas tablas han sido corregidos por variación del IPC a marzo de 2013.

<sup>2</sup> EBITDA bajo IFRS = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas – costos de distribución – gastos de administración + depreciación y amortización.

## Fundamento de la clasificación

**Chilquinta Energía S.A. (Chilquinta)** es una empresa cuyo objeto principal es la distribución y suministro de energía eléctrica en su área de concesión -regiones de Valparaíso, del Maule y Biobío- operación que realiza en forma directa e indirecta a través de seis filiales: Compañía Eléctrica del Litoral S.A., Energía de Casablanca S.A., Casablanca Generación S.A., Luzlinares S.A., Luzparral S.A. y Eletrans.

Actualmente la compañía atiende a unos 524 mil clientes en su zona de concesión, lo que la convierte en el tercer actor a nivel nacional en ventas de energía y en el cuarto en términos de número de usuarios.

Durante 2012 la empresa generó ingresos por aproximadamente US\$ 590 millones, un EBITDA de US\$ 116 millones, teniendo al 31 de marzo de 2013 una deuda financiera que alcanzaba los US\$ 318 millones compuesta exclusivamente por bonos, con un nivel de activos de US\$ 901 millones y patrimonio por US\$ 415 millones.

La propiedad de la compañía corresponde a Sempra Energy International (Sempra), con un 100% de participación. Esta entidad ha sido clasificada en escala global en *Categoría Baa1*.

La clasificación de los títulos de deuda en "*Categoría AA*" se basa en que el emisor posee la condición de monopolista natural para la entrega de un servicio de primera necesidad (suministro eléctrico) en su zona de operación, dentro de un marco regulatorio estable y establecido bajo criterios técnicos. Por otra parte, la empresa tiene un plan de negocios que no considera la necesidad de nuevo endeudamiento en el mediano plazo, según lo formulado hasta la fecha. Todo lo anterior se traduce en que sus flujos sean altamente predecibles, de muy bajo riesgo y escasa probabilidad de verse afectados por cambios en la composición de sus pasivos financieros.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la elevada atomización de su base de clientes (baja incidencia de clientes no regulados), por la experiencia en el manejo operativo de la compañía (niveles de servicios dentro de los estándares exigidos) y los bajos niveles de incobrabilidad, producto de una legislación que permite el corte de suministro a los clientes impagos.

De acuerdo con la estimaciones de **Humphreys**, la actual capacidad productiva de la empresa le permite generar flujos de caja de largo plazo (después de gastos financieros e impuestos) del orden de los \$ 38.000 millones al año para responder a una deuda en torno a los \$ 150.300 millones, constituida en su totalidad por dos series de bonos con vencimientos en 2014 y 2030 millones, cifra que disminuiría un 27,5% el 2014 tras el pago del "crédito puente-relacionado" utilizado para prepagar la serie A. La deuda remanente no debiera variar a futuro por cuanto el emisor sería capaz de abordar en el mediano plazo las futuras inversiones con recursos propios.

Dentro de los elementos que restringen la clasificación de los bonos (aun cuando estos se consideren con baja probabilidad de ocurrencia y/o con acotado nivel de incidencia en el total de flujos de la

compañía) está la eventualidad de modificaciones a la legislación eléctrica (lo que ha sucedido en años recientes), los riesgos presentes en la fijación de las tarifas eléctricas y las eventuales sanciones que pueda recibir la compañía en caso de mala calidad de servicio.

La perspectiva de la clasificación se califica “*Estable*”, por cuanto en el corto plazo, en opinión de **Humphreys**, no se visualizan cambios de relevancia en los riesgos que afectan a la compañía ni en su nivel de endeudamiento relativo.

Cabe señalar que a contar de 2012, **Chilquinta** participa en la Sociedad Eletrans S.A., que es financiada en partes iguales mediante préstamos de las empresas relacionadas Inversiones Grupo SAESA y Sempra Chile, para la participación de dos proyectos de transmisión, Nueva Línea 2x220 Kv Ciruelos – Pichirropulli y Nueva Línea 2x220 Kv Cardones - Diego de Almagro. Actualmente, esta Sociedad se encuentra revisando la ingeniería del proyecto y negociando servidumbres. No obstante, más allá de los riesgos propios de todo proyecto, se reconoce que se trata inversiones que estarían asociadas a negocios con ingresos relativamente seguros. Con todo, cuando corresponda, la clasificadora monitorea el desarrollo de los mismos.

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría mejorar siempre y cuando se reduzca significativamente el endeudamiento relativo de la compañía y que, a su vez, se estime que éste sea suficientemente estable en el mediano plazo.

Asimismo, para la mantención de la categoría el emisor no debiese incrementar sus niveles de deuda, considerando el endeudamiento relativo actual de la sociedad y su elevada clasificación de riesgo. De hecho, aumentos leves del pasivo financiero podrían implicar una reducción en la categoría de riesgo asignada. Con todo, lo anterior pudiere ser modificado si eventuales nuevas obligaciones financieras fueran aparejadas de un incremento proporcional y seguro en el nivel de flujo de caja generado.

## Resumen Fundamentos Clasificación

### Fortalezas centrales

- Monopolio natural.
- Servicio de primera necesidad.
- Flujos estables y predecibles, con bajo nivel de riesgo.
- Regulación e institucionalidad estable.

### Fortalezas complementarias

- Elevada atomización de clientes.
- Negocio con bajos niveles de incobrabilidad.

### Fortalezas de apoyo

- Apoyo casa matriz.
- Adecuada capacidad técnica.

### Riesgos considerados

- Cambios en la legislación eléctrica (riesgo con bajo impacto dado institucionalidad chilena).
- Cambios en criterio de fijación de tarifas (riesgo con bajo impacto dado institucionalidad chilena).
- Exposición a sanciones por parte de los organismos supervisores (riesgo de baja incidencia).

## Definición categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad del 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.

### Tendencia Estable

Corresponde a aquella clasificación que cuenta con una alta probabilidad que no presente variaciones a futuro.

## Hechos recientes

### Resultados 2012<sup>3</sup>

Durante 2012, los ingresos de **Chilquinta** disminuyeron un 17,4%, llegando a \$ 278.295 millones, explicado principalmente por el reajuste aplicado a las tarifas, producto de la entrada en vigencia de los contratos de suministro licitados en 2011, que contemplan menores precios, los cuales son traspasados a los clientes. Los costos de explotación, por la misma causa, cayeron en 22%, totalizando \$ 208.111 millones.

En términos nominales el margen de explotación se mantuvo constante, en torno a los \$70.180 millones, (\$ 70.101 millones en 2011). En relación a los ingresos de explotación de la compañía, este margen aumentó respecto al año anterior, representando un 25,2% de los ingresos (20,8% en 2011).

Los gastos de administración y ventas, por su parte, disminuyeron un 8,8% hasta \$ 23.370 millones. De este modo, el resultado operacional creció \$ 46.814 millones durante 2012, lo que representa una variación de 5,3% respecto a 2011. El resultado operacional como porcentaje de los ingresos, además, sube a un 16,8% en 2012 (13,2% en 2011).

Con todo, la ganancia del ejercicio totalizó \$ 35.576 millones, esto es, una caída de 5,7% respecto al período anterior, cuando sumó \$ 37.740 millones, explicado fundamentalmente por las diferencias de cambio, las cuales pasaron desde \$ 8.635 millones a \$ -40 millones, debido a la caída del tipo de cambio nominal. Finalmente, el EBITDA se incrementó un 4,8% hasta \$ 54.809 millones.

### Primer trimestre de 2013

En el primer cuarto de 2013 los ingresos de Chilquinta alcanzaron a \$ 71.234, lo que representa una caída real de 1,0% respecto al mismo período del año anterior. No obstante, a nivel nominal se incrementan en 0,3%, explicado principalmente por un mayor nivel de ingresos asociados a Otras

<sup>3</sup> Valores expresados en pesos de marzo de 2013.

prestaciones de servicios, que fueron contrarrestado por los menores ingresos por venta de energía y *retail*.

Los costos de ventas del período ascendieron a \$ 55.020 millones, lo cual representa una caída real de 1,7% respecto al primer trimestre de 2012. Las compras de energía y potencia ascendieron a \$ 48.395 millones, las cuales representaron el 88,0% del total de costos de la explotación.

Lo anterior, en conjunto con un mejor resultado por unidades de reajuste, determinaron un aumento en las ganancias de la compañía de 36,5% en el primer trimestre, totalizando \$ 8.626 millones en el período.

### Eventos recientes

El día 24 de octubre de 2012, se aprobó la adquisición de la totalidad de la participación accionaria de Luzagro S.A. en Luzlinares S.A., ascendente al 15% de esa sociedad. Esta transacción fue realizada a fines de noviembre de 2012, por \$ 3.553 millones, lo que representa menos del 2% del patrimonio del emisor.

En abril de 2013, la compañía acordó realizar el rescate anticipado de la totalidad de los bonos desmaterailizados Serie A, emitidos con cargo a la línea N°549. Esta transacción fue realizada el 31 de mayo de 2013 y se financió principalmente mediante un préstamo de corto plazo en dólares de Sempra Chile por US\$ 42 millones que terminarán de pagar en enero de 2014.

## Fortalezas y oportunidades

**Condición de monopolio natural:** El negocio eléctrico de **Chilquinta** se basa principalmente en la distribución de energía dentro de un área geográfica concesionada y no sujeta a competencia económicamente factible en lo relativo a los clientes regulados, que componen la mayor parte de su base de clientes (aproximadamente 83% de los ingresos). Estas concesiones son de carácter indefinidas, lo que otorga una alta seguridad a la continuidad de operaciones de las distribuidoras eléctricas.

**Flujos futuros relativamente predecibles:** El consumo de energía residencial y comercial, principal generador de flujos para **Chilquinta**, presenta un crecimiento moderado (2,4% promedio en número de clientes para el periodo 2008-2012), pero estable, con baja exposición a los períodos recesivos, dado su carácter de primera necesidad. Si bien en 2010 se registró una caída en la demanda total de la empresa, esta situación obedece más bien a las campañas de ahorro nacional y a la contracción económica del año, siendo de todas formas una baja moderada, que no compromete los flujos de largo plazo y difiere de lo observado durante los últimos 20 años, donde el crecimiento de la demanda energética ha sido moderado y constante. Esta situación, sumado a los criterios técnicos en la fijación de tarifas y al carácter indefinido de las concesiones, reduce significativamente el riesgo de generación de flujos.

**Alta atomización de su cartera:** Dentro del total de clientes a los cuales abastece la compañía, un 92% corresponde a residenciales (en torno a 482 mil). Como consecuencia de ello, se observa que la compañía no enfrenta riesgos significativos asociados al cese de pagos por parte de los consumidores.

**Bajos niveles de incobrabilidad:** La ley faculta a las empresas distribuidoras cesar el suministro eléctrico a aquellos clientes que presenten cuentas impagas por consumo eléctrico (identificando como cliente al inmueble que recibe la energía). Este elemento, junto a la importancia que las personas asignan al abastecimiento eléctrico y a lo relevante de éste en la producción de los clientes libres, torna irrelevantes las pérdidas por incobrabilidad.

## Factores de riesgo

**Eventuales cambios normativos:** El modelo de negocio de la compañía se basa fundamentalmente en el marco regulatorio que respalda al sector eléctrico chileno. Sin embargo, posibles cambios en esta normativa podrían afectar la capacidad de generación de flujo de la compañía y/o requerir mayores inversiones futuras. No obstante, **Humphreys** reconoce la estabilidad y criterio técnico reinante en el sector eléctrico nacional, por lo que se le asigna una baja probabilidad a la ocurrencia de cambios que puedan afectar de manera significativa el negocio de la compañía y su generación de flujos.

**Riesgo de fijación de tarifa:** La fijación del VAD (Valor Agregado de Distribución), que representa los costos de capital y funcionamiento de las distribuidoras, es realizada por la Comisión Nacional de Energía (CNE) a través de un proceso tarifario cada cuatro años, por lo que su decisión puede afectar los ingresos recibidos por la empresa por concepto de pago a su capacidad instalada de distribución.

**Exposición a sanciones por organismos supervisores:** **Chilquinta**, al igual que el resto de las empresas de la industria, está expuesta a diferentes sanciones por mala calidad de servicio por parte de la Superintendencia de Electricidad y Combustibles (SEC), lo que podría afectar la imagen y los resultados de la empresa.

## Antecedentes generales

### Descripción del negocio

**Chilquinta** es una compañía de distribución eléctrica cuyo principal ingreso proviene de la concesión para distribuir electricidad en la Región de Valparaíso. Por ser la energía eléctrica un bien de primera necesidad y corresponder al único oferente en el sector residencial (monopolio natural), la industria se encuentra altamente regulada en términos de obligaciones y fijación de tarifas, las que apuntan a asegurar el correcto suministro eléctrico, asociado a un precio acorde con las inversiones realizadas por las compañías del rubro. Dado lo anterior, el negocio de la distribución en particular posee flujos estables y altamente predecibles, puesto que están asociados en gran medida al crecimiento vegetativo de la población y, por ende, a un aumento de la actividad inmobiliaria.

La empresa participa en las siguientes actividades:

- Distribución (negocio central).
- Transporte de energía eléctrica.
- Entrega de servicios ligados al funcionamiento eléctrico.

Con todo, sus ingresos están determinados fundamentalmente por la distribución de energía a clientes residenciales dentro de la Región de Valparaíso. Hasta 2008 la compañía también participaba en el negocio de venta de gas natural a través de su filial Energas S.A., vendida ese año.

Las filiales de la compañía son:

Filiales de Chilquinta	Participación (%)		
	Directa	Indirecta	Total
Compañía Eléctrica del Litoral S.A.	75,61%	0,00%	75,61%
Generadora Eléctrica Sauce Los Andes S.A.	0,50%	99,50%	100,00%
Inmobiliaria del Litoral S.A.	0,00%	100,00%	100,00%
Energía de Casablanca S.A.	69,75%	0,00%	69,75%
Casablanca Generación S.A.	69,75%	0,00%	69,75%
Luzlinares S.A.	100,00%	0,00%	100,00%
Luzparral S.A.	56,59%	0,00%	56,59%

## Propiedad

Al 31 de marzo de 2013 la propiedad de **Chilquinta**, se distribuía de la siguiente manera:

Accionista	N° de acciones	% propiedad
Sempra Chile S A	1.915.719	99,99995%
Sempra Chilean Equity Ltd.	1	0,00005%
<b>Total</b>	<b>1.915.720</b>	<b>100%</b>

Sempra Energy es un grupo empresarial creado en 1998, con enfoque en el sector eléctrico, a través de generación y distribución eléctrica, y servicios de transporte, almacenamiento y distribución de gas natural, y más de 31 millones de clientes a nivel mundial. En América Latina, además de Chile, cuenta con operaciones de distribución de gas natural en México, y de distribución eléctrica en Perú. La compañía muestra una adecuada solidez financiera reflejada en su clasificación de riesgo internacional (*Baa1*).



## Antecedentes del mercado

El sector eléctrico chileno está claramente diferenciado en tres sub-sectores:

### 1. Generación

Se organiza en torno a cuatro grandes redes:

- **Sistema Interconectado del Norte Grande (SING):** Abarca la I y la II regiones. Consta de cinco empresas principales. La generación es casi 100% termoeléctrica, la capacidad instalada alcanza a 4.604 MW en 2012.
- **Sistema Interconectado Central (SIC):** Desde Taltal (Región de Atacama) hasta la Región de los Lagos, con una capacidad instalada de 12.715 MW, dividida en aproximadamente en 55% térmico, un 43% hídrico y un 2% eólico, aunque, en un año pluviométrico normal, es la generación hidroeléctrica la que realiza el mayor aporte en términos de GWh. Operan alrededor de 20 empresas. Este es el sistema en el cual opera **Chilquinta**.
- **Sistema de Aysén:** Una sola empresa (EDELAYSEN S.A.) realiza las actividades de generación, transmisión y distribución. El sistema cuenta con 51,2 MW de potencia instalada y la generación es 53% termoeléctrica, 43% hidroeléctrica y 4% eólica.
- **Sistema de Magallanes:** Una sola empresa (EDEL MAG S.A.) realiza las actividades de generación, transmisión y distribución. La generación es 100% termoeléctrica y cuenta con 101,98 MW de potencia instalada.

### 2. Transmisión

Este sector está conformado por las empresas que transportan la energía producida por las compañías generadoras hasta las empresas distribuidoras y clientes libres a los cuales suministran. Por medio de las líneas de transmisión, dentro de un mismo sistema interconectado, se puede transportar la energía de cualquier generadora que lo solicite, pagando el peaje correspondiente.

### 3. Distribución

Las compañías distribuidoras compran electricidad a las generadoras mediante licitaciones públicas, con el fin de venderla a los consumidores ubicados en su área de concesión. Los precios regulados a clientes finales corresponden al precio nudo promedio, que es la media ponderada de los precios de los suministros contratados, pudiendo contemplar precios nudos de corto plazo (fijados cada seis meses por la autoridad sobre la base de los costos marginales esperados por los próximos 48 meses, en el caso del SIC. Los últimos contratos bajo esta modalidad se extinguen el 2015) y de largo plazo (precios resultantes de las licitaciones de las distribuidoras con las generadoras).

Los precios a clientes cuentan con indexaciones según distintos parámetros fijados por la Comisión Nacional de Energía (CNE) con anterioridad a la licitación y no pueden diferir en más de un porcentaje

de los precios observados para clientes libres en el mercado. El precio nudo, además, contempla el precio de potencia, cargo que representa el pago a las centrales por su disponibilidad en horas punta y que es fijado por la CNE. Además, los clientes regulados deben pagar los cargos por transmisión y subtransmisión eléctrica y el VAD, que representa los costos de capital y funcionamiento de las distribuidoras.

En la actualidad, **Chilquinta** dispone de contratos con generadoras por los próximos catorce años, así como con contratos para suministro eléctrico de clientes regulados por un total de 2.660 GWh al año, de los cuales un 53,8% está asociado con contratos de provisión suscritos con Endesa, un 45,5% asociado a Gener, y un 0,7% asociado a Tecnoed.

## Clientes

En el mercado relevante para las generadoras existen tres tipos de clientes:

**Clientes regulados:** Conformados por las compañías distribuidoras, como Chilquinta. En este caso, el precio (“precio de nudo de largo plazo”) es establecido a través de licitaciones en las que participan las generadoras, de la que resultan contratos cuya duración no puede exceder los quince años.

Anteriormente, el precio era fijado por la CNE (precios de nudo). Los clientes libres cuya potencia conectada esté entre 0,5 MW y 2 MW (generalmente industrias) pueden elegir entre ser clientes regulados (y comprar su energía a distribuidoras) o ser clientes libres y negociar directamente con generadoras o distribuidores.

**Clientes libres:** Los clientes libres son aquellos con consumos superiores a 2 MW y que convienen libremente sus precios mediante contratos con sus proveedores. Con el objetivo de ampliar el mercado de los clientes libres, la ley N° 19.940, publicada el 13 de marzo de 2004 facultó a los usuarios de potencia conectada superior a 0,5 MW e inferior a 2 MW a optar por un régimen de tarifa regulada o por precios libres, por un período mínimo de cuatro años de permanencia en cada régimen. Chilquinta puede actuar como proveedor de este tipo de cliente.

**Clientes del mercado spot:** El mercado *spot* es el vehículo de transferencia de energía entre las generadoras del sistema (Endesa, Colbún y AES Gener, principalmente). Está destinado a suplir déficit de producción en relación a la energía contratada. Cuando hay excedentes de energía las generadoras pueden venderlos a través del Centro de Despacho Económico de Carga (CDEC-SIC), que coordina la entrada de centrales de acuerdo a su costo marginal, empezando por la más barata hasta la más cara. El precio en este mercado corresponde al costo marginal del sistema, el cual, a su vez, es el costo variable de producción de la última central que entra a despachar a través del CDEC. La central que se encuentre entregando energía al *spot* depende mucho de la condición hidrológica del momento, puesto que en años secos la menor producción de las centrales hidroeléctricas es suplida por termoeléctricas, generalmente a diesel, con un costo mayor.

Por su parte, los clientes de las distribuidoras eléctricas están conformados en primer lugar por aquellos cuya potencia instalada es menor a 0,5 MW y a quienes se denomina “clientes regulados”, y

que corresponden en su mayoría a clientes residenciales, y también a pequeños comercios e industrias. La empresa distribuidora tiene la obligación de licitar el suministro eléctrico para abastecer a estos consumidores, y se encarga de vender la energía adquirida a los precios acordados en el contrato con la generadora eléctrica, reajustado de acuerdo a las cláusulas estipuladas por la CNE, con lo que la distribuidora actúa como un intermediario entre generador y cliente, obteniendo una retribución por este servicio. La tarifa a clientes finales incluye, además del precio de la energía eléctrica, un cargo por el VAD, que corresponde al cobro por el uso de la red de distribución de propiedad de la empresa.

En segundo lugar, otro grupo de clientes de las distribuidoras corresponden a aquellos cuya capacidad instalada se encuentre entre los 0,5 MW y 2 MW, y que opten por un régimen tarifario regulado. La empresa distribuidora tiene la obligación de licitar de manera separada el suministro para este tipo de clientes, respecto de aquel destinado a sus clientes regulados.

Además de los anteriores, se encuentran entre los clientes de las distribuidoras todos aquellos que utilicen la red de éstas, lo que ocurre con las generadoras cuando entregan suministro eléctrico a sus clientes libres, debiendo por tanto pagar a las distribuidoras el cargo por VAD por usar su red.

## Regulaciones del sector

La empresa se desenvuelve en un mercado regulado. A continuación se muestran algunos aspectos de la normativa asociada a los segmentos del sistema eléctrico en que opera **Chilquinta**:

**Transmisión:** En Chile se considera como transmisión a toda línea o subestación con un voltaje o tensión superior a 23.000 Volts. Por ley, las tensiones menores se consideran como distribución. La transmisión es de libre acceso para los generadores, es decir, estos pueden imponer servidumbre de paso sobre la capacidad disponible de transmisión mediante el pago de peajes.

Dada las modificaciones incorporadas por la ley 19.940 de marzo de 2004 a la Ley General de Servicios Eléctricos, el transporte de electricidad por sistemas de transmisión troncal y sistemas de subtransmisión es servicio público eléctrico, por tanto el transmisor tiene la obligación de dar dicho servicio, siendo responsabilidad de éste el invertir en nuevas líneas o en ampliaciones de las mismas.

La coordinación de la operación de las centrales generadoras y las líneas de transmisión, es efectuada en cada sistema eléctrico por los CDEC.

**Distribución:** Los sistemas de distribución están constituidos por las líneas, subestaciones y equipos que permiten prestar el servicio de abastecimiento de electricidad hacia los consumidores finales, localizados en cierta zona geográfica explícitamente limitada. Estas empresas operan bajo un régimen de concesión de servicio público de distribución, con obligación de servicio y con tarifas reguladas para el suministro a clientes regulados.

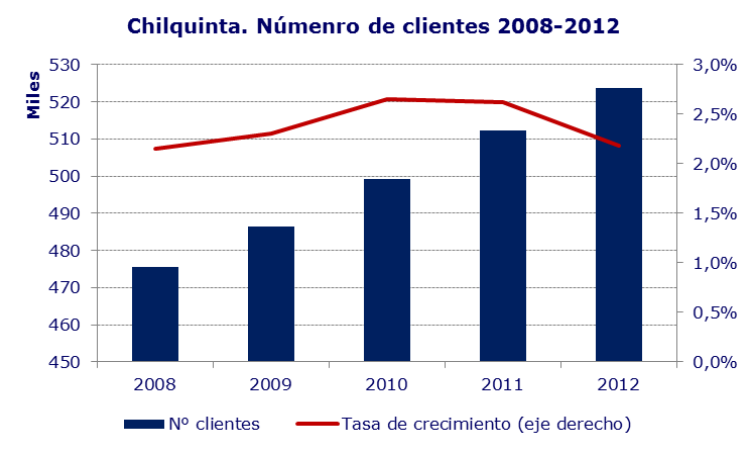
Con todo, se ha anunciado recientemente el envío a trámite legislativo de cambios a los cuerpos normativos que regulan la transmisión eléctrica, lo cual permitiría hacer más expedito el proceso de

construcción de infraestructura destinada a este segmento del mercado eléctrico (“Carretera Eléctrica”). Además, se ha anunciado la licitación de la interconexión entre el SIC y el SING. Estos cambios tendrían efectos en la organización del mercado eléctrico, pero se estima que los efectos en el segmento de distribución serían menores y no afectarían en forma significativa los resultados de estas compañías.

## Distribución de ingresos

Los ingresos de la compañía están focalizados básicamente en el sector regulado, y principalmente del sector residencial, que en 2012 representó el 35% de las ventas físicas de energía de la compañía, y un 41% de las valoradas. El sector comercial abarca un 23% de las ventas físicas y un 22% de las valoradas, mientras que en el industrial estos porcentajes ascienden a 19% y 17%, respectivamente. Finalmente, el sector agrícola significa un 10% de las ventas físicas y un 8% de las valoradas.

A fines de 2012 **Chilquinta** atendía una base de 524 mil clientes, que han mostrado un crecimiento anual promedio de 2,4% para el período 2008-2012.



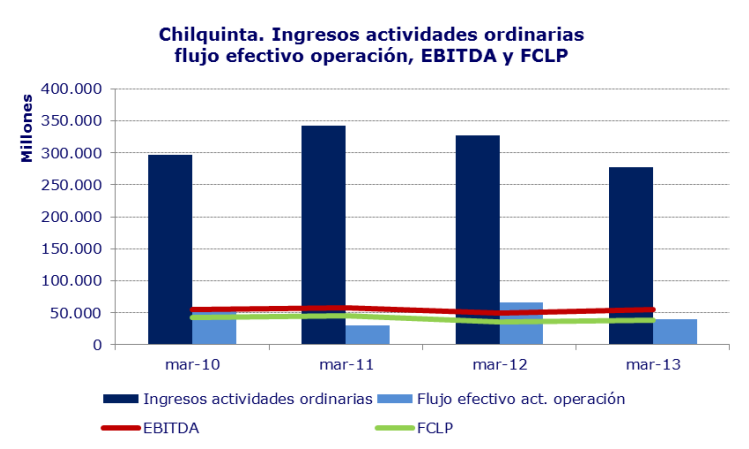
## Evolución financiera

La información presentada en el siguiente análisis se encuentra con valores actualizados a marzo de 2013, con datos anualizados.

### Evolución de los ingresos

Como se observa en el gráfico presentado más abajo, los ingresos de la compañía han ido decreciendo desde el año 2011 hasta llegar a los \$ 277.561 millones registrados en el año móvil terminado en marzo de 2013 (\$ 342.968 millones acumulados entre marzo de 2010 y 2011), y se deben a las variaciones observadas en los contratos de suministro suscritos por la Sociedad. Mientras tanto, el EBITDA y Flujo de Caja de Largo Plazo de la compañía se han situado en valores cercanos a los \$ 55.600 y \$ 38.000 millones, respectivamente para el año móvil terminado en marzo de 2013.

El flujo de efectivo de la operación presentó una disminución importante, exhibiendo un valor de \$ 39.614 millones en el año móvil finalizado en marzo de 2013, explicado fundamentalmente por menores cobros procedentes de las ventas de bienes y prestación de servicio.

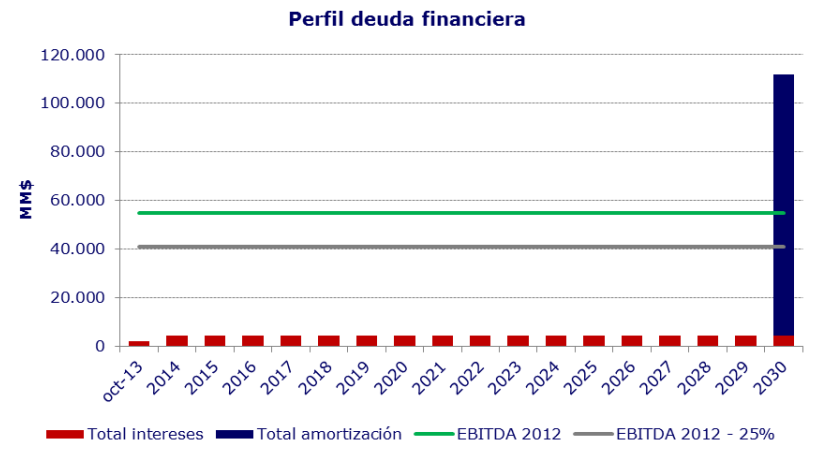


Por otra parte, el EBITDA como proporción de los ingresos alcanzó el 20,0% en el período marzo 2012 - marzo 2013. Cabe recordar que la empresa es un intermediario en el mercado de venta de energía, por lo que traspasa las variaciones de costos a clientes de acuerdo a los reajustes contemplados en las bases de licitación de suministro (por ello se observa que en períodos con elevados precio de la energía, el margen EBITDA tiende a bajar; por el contrario, si cae el precio se evidencia un aumento del margen).

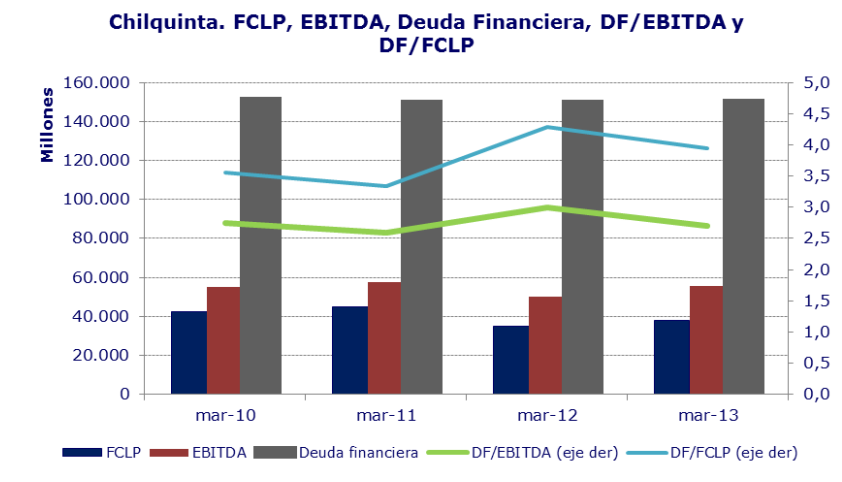
### Evolución del endeudamiento financiero

A marzo, la única deuda financiera que poseía **Chilquinta** correspondía a los bonos (Series A y B) emitidos a principios de noviembre de 2009, que totalizaban \$ 150.300 millones (alrededor de US\$ 318 millones). Los recursos captados con la colocación de estos instrumentos sirvieron para el prepago total de la deuda bancaria denominada en dólares que mantenía la empresa con bancos en el extranjero.

A fines de mayo de 2013, la empresa prepagó una de las dos series inscritas por la empresa (Serie A, por UF 1,8 millones con vencimiento en 2014). Este prepago fue financiado mediante un préstamo de corto plazo en dólares de Sempra Chile (que finaliza en enero de 2014) y recursos propios. El préstamo de corto plazo recién mencionado, será pagado con parte de las Ganancias Acumuladas por la compañía, que a marzo de 2013 ascendían a \$ 70.318 millones, equivalentes al 36% del patrimonio a esa fecha. A continuación se muestra la relación entre el perfil de pago de la deuda de la compañía y los flujos que genera **Chilquinta** a la fecha de hoy:

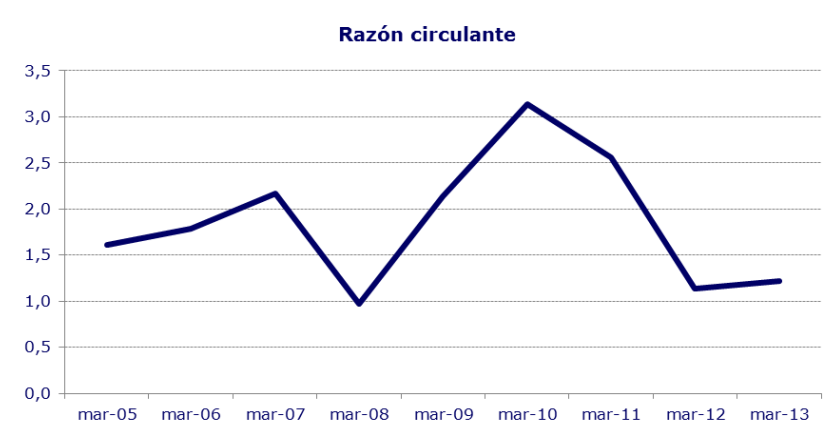


En los últimos años la deuda financiera se ha mantenido relativamente estable, y dado el incremento del tanto del EBITDA como del FCLP en el último período (11% y 9% real durante el período marzo 2012 – 2013), los indicadores Deuda Financiera a EBITDA y Deuda Financiera a FCLP han exhibido una leve disminución, lo que se aprecia en el siguiente gráfico:



### Evolución de la liquidez

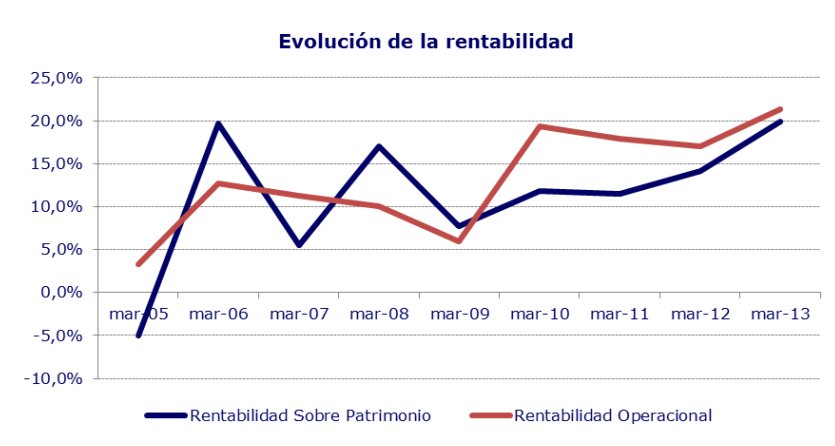
La compañía en general ha mantenido una liquidez (activos corrientes mayores a pasivos corrientes) adecuada, con valores consistentemente por sobre uno, siendo de 1,2 veces en marzo de 2013.



### Evolución de la rentabilidad<sup>4</sup>

Considerando la estabilidad del negocio, la rentabilidad operacional de **Chilquinta** ha sido relativamente constante, aunque ha tendido a aumentar en los últimos años producto del incremento de escala de la empresa (mayor número de clientes).

La rentabilidad del patrimonio, por el contrario, ha mostrado fuertes oscilaciones que han tenido su origen en cambios en la utilidad del ejercicio, cuyas variaciones se deben a la fluctuación de los costos financieros y a las diferencias de cambio, además de la corrección monetaria, y el efecto de la venta de la filial Energas en 2008.



<sup>4</sup> Las rentabilidades han sido calculadas con flujos móviles.  
 Rentabilidad sobre patrimonio = Utilidad del Ejercicio / (Patrimonio Promedio);  
 Rentabilidad operacional = Resultado Operacional / (Activos promedio netos de activos en ejecución).

## Características de las líneas de bonos

Las características de las líneas de bonos inscritas por **Chilquinta** a marzo de 2013 son:

Características de las líneas de bonos		
Nº y fecha de inscripción	Nº 549 de 16/09/2008	Nº 550 de 16/09/2008
Monto máximo <sup>5</sup>	UF 8.500.000	UF 8.500.000
Plazo vencimiento	10 años	30 años

Covenants financieros		
	Líneas de bonos	Marzo 2013
Razón de endeudamiento <sup>6</sup>	No superior a 1,75 veces	0,65 veces

*"La opinión de las entidades clasificadoras 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 que éste ha hecho pública o ha remitido a la Superintendencia de Valores y Seguros y en aquella que ha sido aportada voluntariamente por el emisor, no siendo responsabilidad de la firma evaluadora la verificación de la autenticidad de la misma."*

<sup>5</sup> En ningún momento el valor nominal de los bonos emitidos con cargo a ambas líneas podrá exceder el monto máximo de UF 8.500.000.

<sup>6</sup> Endeudamiento Financiero Neto sobre Patrimonio.