



**HUMPHREYS**  
CLASIFICADORA DE RIESGO

## **Chilquinta Distribución S.A.**

Anual desde Envío Anterior

**ANALISTAS:**

Patricio Del Basto A.

Paula Acuña L.

Aldo Reyes D.

patricio.delbasto@humphreys.cl

paula.acuna@humphreys.cl

aldo.reyes@humphreys.cl

**FECHA**

Julio 2022

Categoría de riesgo	
Tipo de instrumento	Categoría
Línea de bonos y bonos Tendencia	<b>AA</b> <b>Estable</b>
EEFF base	marzo 2022

Número y fecha de inscripción de emisiones de deuda	
Línea de bonos Serie B (BCQTA-B)	N° 550 de 16.09.2008 Primera emisión

Estados de Resultados Individuales IFRS							
MM\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-21	mar-22
Ingresos de actividades ordinarias	371.645	355.160	388.394	379.968	285.974	90.470	70.381
Costos de venta	-292.870	-272.358	-283.229	-292.392	-226.308	-65.579	-54.642
<b>Ganancia bruta</b>	<b>78.775</b>	<b>82.802</b>	<b>105.165</b>	<b>87.576</b>	<b>59.666</b>	<b>24.891</b>	<b>15.739</b>
Gastos de administración	-33.294	-34.581	-37.833	-42.757	-37.078	-12.753	-9.469
Otros ingresos, gastos y ganancias	5.532	4.652	6.221	153.418	7.735	1.527	1.927
<b>Resultado operacional<sup>1</sup></b>	<b>51.013</b>	<b>52.874</b>	<b>73.553</b>	<b>198.238</b>	<b>30.324</b>	<b>13.665</b>	<b>8.197</b>
Gastos financieros	-6.620	-6.824	-7.116	-12.695	-10.279	-4.062	-1.642
<b>Ganancia</b>	<b>35.645</b>	<b>31.376</b>	<b>48.073</b>	<b>184.445</b>	<b>16.781</b>	<b>5.795</b>	<b>3.358</b>
EBITDA <sup>2</sup>	62.515	65.561	89.989	218.697	42.473	19.447	10.465

Estados de Situación Financiera Individuales IFRS						
MM\$ de cada año	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Activos corrientes	124.565	119.622	135.905	183.157	93.221	97.781
Activos no corrientes	438.452	648.550	714.740	1.336.209	283.381	284.110
<b>Total activos</b>	<b>563.018</b>	<b>768.173</b>	<b>850.645</b>	<b>1.519.366</b>	<b>376.601</b>	<b>381.891</b>
Pasivos corrientes	102.312	102.008	114.064	231.083	70.100	69.175
Pasivos no corrientes	179.805	220.840	201.159	667.177	167.855	171.720
<b>Total pasivos</b>	<b>282.117</b>	<b>322.849</b>	<b>315.222</b>	<b>898.260</b>	<b>237.956</b>	<b>240.894</b>
Patrimonio	280.901	445.324	535.422	621.106	138.646	140.996
<b>Total patrimonio y pasivos</b>	<b>563.018</b>	<b>768.173</b>	<b>850.645</b>	<b>1.519.366</b>	<b>376.601</b>	<b>381.891</b>
Deuda financiera	126.440	130.094	135.611	297.901	146.592	151.619

<sup>1</sup> Ganancia bruta + gastos de administración + otros ingresos, gastos y ganancias.

<sup>2</sup> Resultado operacional + depreciación y amortización.

# Opinión

## Fundamentos de la clasificación

**Chilquinta Distribución S.A.**<sup>3</sup> (**Chilquinta**) es una empresa cuyo objeto principal es la distribución de energía eléctrica en su área de concesión -regiones de Valparaíso y Maule-, tarea que posterior a su reorganización realiza en forma directa<sup>4</sup>.

Durante el segundo trimestre de 2021, la compañía llevó a cabo un proceso de reorganización, dada la normativa legal que exige giro único a las empresas distribuidoras eléctricas. A partir de este proceso, la entidad que antes era Chilquinta Energía S.A. se dividió en cinco empresas, de las cuales **Chilquinta Distribución S.A.** corresponde a la sucesora que mantiene las operaciones de distribución de energía. No obstante, para aprobar la división, durante la junta extraordinaria de accionistas se acordó que las sociedades sean solidariamente responsables por el cumplimiento íntegro y oportuno de las obligaciones de la entidad, respecto de los Bonos emitidos en virtud del contrato de emisión de línea de bonos suscrito entre Chilquinta Energía S.A., como emisor, y Banco BICE, como representante de los tenedores de bonos, así como de otras obligaciones de corto plazo aprobadas por el Directorio de la sociedad.

En el presente informe se considera la condición de solidaridad por parte de las sociedades frente al cumplimiento de pago de las respectivas obligaciones financieras. Adicionalmente, la clasificación de **Chilquinta** ha sido asignada teniendo en consideración las medidas adoptadas por la compañía para no debilitar significativamente su liquidez y así enfrentar el incremento de la morosidad de las cuentas por cobrar, debido a la contracción de la actividad económica que provocó la crisis sanitaria y la dictación de leyes que impidieron, en el marco de la pandemia, el corte de suministro a los clientes impagos. Al respecto, cabe mencionar que el grupo obtuvo acceso a financiamiento (transitorio) con el propósito de cubrir eventuales necesidades de capital de trabajo que pudieran ocurrir producto de los efectos de la pandemia.

A marzo de 2021 la compañía atendía a más de 645 mil clientes en su zona de concesión, lo que la convierte en uno de los mayores actores del mercado nacional, tanto por venta de energía como por número de usuarios. Durante 2021, la empresa generó ingresos por aproximadamente \$ 285.974 millones, con un EBITDA de \$ 42.473 millones. Al 31 de diciembre de 2021 registraba una deuda financiera que alcanzaba \$ 146.592 millones, con un nivel de activos de \$ 376.601 millones y patrimonio por \$ 138.646 millones.

La clasificación de los títulos de deuda en “Categoría AA” se basa, principalmente, 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 elaborado de acuerdo a criterios técnicos. Todo lo anterior se traduce en que sus flujos son altamente predecibles y de muy bajo riesgo, con escasa probabilidad de cambios en el entorno, que repercutan en su generación de excedentes.

<sup>3</sup> Anteriormente, Chilquinta Energía S.A.

<sup>4</sup> Previo a la reorganización realizaba sus operaciones de forma directa e indirecta a través de las entidades que eran sus filiales (Compañía Eléctrica del Litoral S.A., Energía de Casablanca S.A., Luzlinares S.A. y Luzparral S.A.) y adicionalmente, participaba en el negocio de transmisión de energía, a través de la Compañía Transmisora del Norte Grande y de las compañías Eletrans, Eletrans II y Eletrans III, de las cuales adquirió la totalidad de la base accionaria durante 2020.

Complementariamente, la clasificación de riesgo se ve favorecida por la experiencia, solvencia y tamaño del grupo controlador, la elevada atomización de su base de clientes (baja incidencia, aunque creciente en últimos años de clientes no regulados), y los bajos niveles de incobrabilidad, producto de una legislación que permite el corte de suministro a los clientes impagos (no obstante, en la pandemia por Covid 19 se promulgaron leyes que han permitido la postergación del pago de los servicios básicos, entre ellos, la electricidad, lo cual, en opinión de la clasificadora, se tratarían de disposiciones motivadas exclusivamente por lo excepcional de la contingencia y no responderían a políticas públicas de largo plazo).

Como elemento adicional, se reconoce positivamente que, a marzo de 2022, la empresa exhibe indicadores de rentabilidad<sup>5</sup> sobre activo y patrimonio de 3,94%, y 10,66% veces, lo que da muestra de la fortaleza que presenta **Chilquinta** en términos comparativos con el sector de distribución de energía, que en promedio mantuvo rentabilidades<sup>6</sup> sobre activo y patrimonio de 2,36% y 5,72%, respectivamente, durante el mismo periodo (esta tendencia se replica en diciembre de 2021).

Adicionalmente, como se mencionó, la evaluación incorpora el hecho que para el pago de los bonos también se dispondría, si fuere necesario, de los flujos generados por las restantes empresas resultante de la división de Chilquinta Energía.

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) figuran eventuales modificaciones en la legislación eléctrica y, particularmente, en la fijación de tarifa (como por ejemplo el Valor Agregado de Distribución), así como posibles sanciones que pueda recibir la compañía en caso de que existan deterioros en la calidad de servicio, situación que podría ocurrir en caso de que la autoridad establezca criterios más estrictos, o bien una mayor tasa de reclamos por parte de los usuarios.

Adicionalmente, dado el perfil de pago de la deuda (bono con estructuración *bullet*), la compañía está expuesta al riesgo de refinanciamiento en el año 2030. No obstante, el riesgo se morigera en consideración de la generación de flujos de largo plazo hasta la fecha del pago, y la adecuada posición crediticia de la matriz directa y de la corporación china controladora del grupo, y por el tamaño e importancia internacional de esta última.

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

A futuro, la clasificación de riesgo de los bonos podría mejorar, siempre y cuando se reduzca el endeudamiento relativo de la compañía y que, a su vez, se estime que este sea suficientemente estable en el mediano plazo. En contraposición, 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 moderados del pasivo financiero podrían implicar una reducción en la categoría de riesgo asignada.

---

<sup>5</sup> Cifras corregidas a pesos del último período.

<sup>6</sup> Cifras corregidas a pesos del último período.

En términos de ESG<sup>7</sup> la compañía ha llevado a cabo diversas iniciativas por medio de instancias internas y de colaboración con otras instituciones:

- Durante 2021 la entidad entregó a los municipios de su zona de concesión, más de 2.000 especies nativas, cultivadas en el Centro de Estudios Ambientales de **Chilquinta**, los cuales fueron ubicados en espacios públicos, destinados a la recuperación de estas especies arbóreas
- En 2021 llevó a cabo el *webinar* "Conectados con el Medio Ambiente", el cual tuvo como objetivo generar conciencia sobre los efectos del cambio climático en Chile, contando con la participación de la Corporación Nacional Forestal (CONAF)
- En términos educacionales se ha involucrado en la formación profesional en el rubro a través del Programa de Capacitación Certificado de Electricidad Básica, impulsada por **Chilquinta** y Otec Aconcap.
- Proyecto Mujeres con Luz Propia: el cual nace respondiendo a la baja participación de mujeres en el sector energético, y busca por medio de la alianza generada con diferentes universidades del país, atraer y promover la industria energética en educación media. Lo anterior, en colaboración con el programa Energía + Mujer, impulsado por el Ministerio de Energía.

### Resumen Fundamentos Clasificación

#### Fortalezas centrales

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

#### Fortalezas complementarias

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

#### Fortalezas de apoyo

- Apoyo de la matriz.

#### Riesgos considerados

- Cambios en la legislación eléctrica (riesgo con bajo impacto, salvo presiones transitorias en la caja, dada institucionalidad chilena).
- Cambios en criterio de fijación de tarifas (riesgo con bajo impacto dada institucionalidad chilena).
- Exposición a sanciones por parte de los organismos supervisores (riesgo de baja incidencia).
- Riesgo de refinanciamiento.

## Hechos recientes

### Resultados a diciembre 2021

Durante 2021 los ingresos de **Chilquinta** alcanzaron \$ 285.974 millones, lo que representa una caída de 24,7% respecto al registro de 2020, explicado, básicamente, por la división societaria y de negocio que afectó a la compañía y que implicó que desde agosto de 2021 sus operaciones se centrarán exclusivamente

<sup>7</sup> Gobierno ambiental, social y corporativo (por sus siglas en inglés *Environmental, Social, Governance*), es un enfoque para evaluar la sostenibilidad.

en la distribución de energía; de esta manera la comparación interanual refleja, junto con una disminución en la venta asociada a la distribución eléctrica, el menor ingreso por peajes y transmisión. Asimismo, los costos de explotación disminuyeron en 22,6% con respecto a 2020, totalizando \$ 226.308 millones.

Producto de lo señalado, el margen de explotación se redujo 31,9% a \$ 59.666 millones (\$ 87.576 millones en 2020), representando un 20,9% de los ingresos de la compañía (23,0% en 2020).

Los gastos de administración disminuyeron 13,3%, totalizando \$ 37.078 millones, en comparación a los \$ 42.757 millones obtenidos en 2020. Por su parte, el resultado de otros ingresos, gastos y ganancias disminuyó en 95% por concepto del ítem "Otras Ganancias" obtenidas en 2020 por el reconocimiento de la ganancia atribuible a la combinación de negocios sobre la participación previa al momento de la toma de control de las filiales indirectas, Eletrans S.A., Eletrans II y Eletrans III S.A.

De esta manera, el resultado operacional totalizó \$ 30.324 millones, disminuyendo 84,7% respecto a 2020 y 58,8% respecto 2019, y representando como proporción del ingreso un 10,6% (en comparación a 2019 y 2020 donde representó 18,9% 52,2%, respectivamente).

La ganancia del ejercicio totalizó \$ 16.781 millones, equivalente a una disminución de 90,9% respecto de 2020 y 65,1% respecto de 2019. Finalmente, la compañía alcanzó un EBITDA de \$ 42.473 millones, lo que representa una caída de 80,6% respecto del registro del año anterior.

## Primer trimestre de 2022

Durante el primer trimestre de 2022 los ingresos de **Chilquinta** alcanzaron \$ 70.381 millones, lo que representa una caída de 22,2% en comparación al mismo período del año anterior, que se explica, principalmente, por un menor ingreso por venta de servicios asociados a la distribución eléctrica y por efectos de la división de la sociedad. Asimismo, los costos de ventas totalizaron a \$ 54.642 millones, con una disminución de 16,7% respecto de igual trimestre de 2021.

En tanto, los gastos de administración disminuyeron un 25,8%, respecto a igual periodo del año anterior, mientras que los otros ingresos, gastos y ganancias aumentaron en un 26,2%

Considerando lo anterior, el resultado operacional exhibió un decremento de 40,0% respecto de los primeros tres meses de 2021. La relación entre el resultado operacional y los ingresos de la compañía cayó desde 15,1% en marzo de 2021 a 11,6% en marzo de 2022.

Finalmente, durante los primeros tres meses de 2022 la compañía tuvo una ganancia de \$ 3.358 millones, lo que es un 42,0% inferior a igual período de 2021. El EBITDA del último trimestre totalizó \$ 10.465 millones, lo que representa una disminución de 52,8% en comparación con igual período de 2021.

## Eventos recientes

A fines de junio de 2021 se informó que, en el marco del cumplimiento de la Ley N°21.194 que perfecciona el proceso tarifario y rebaja la rentabilidad de las empresas de distribución eléctrica, se acordó dividir la

emisora en cinco sociedades, en tanto que la continuadora tendrá como objeto exclusivo la distribución de energía eléctrica, de acuerdo a lo establecido en la norma señalada. Asimismo, las nuevas sociedades serán solidariamente responsables por el cumplimiento del servicio de la deuda suscrita por Chilquinta, tanto del bono, como de otras obligaciones de corto plazo contraídas con anterioridad a la fecha del anuncio.

Considerando lo anterior, es que en sesión de Directorio de fecha 30 de junio de 2021, se aprobó el proceso de separación de los activos netos diferentes a los asociados a los de distribución eléctrica, que se encontraban operando dentro de la Sociedad. Dicha separación se realizó mediante una división corporativa, en virtud de la cual los activos y proyectos de distintos giros fueron asignados según su naturaleza a cuatro nuevas sociedades; Chilquinta Transmisión S.A., Chilquinta Energía S.A., Chilquinta Servicios S.A. y Enerquinta S.A., más la continuadora legal **Chilquinta Distribución S.A.** (ex Chilquinta Energía S.A.).

## Definición de categoría de riesgo

### Categoría AA

Corresponden a aquellos instrumentos que cuentan con una muy alta capacidad de pago de 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.

## Oportunidades y fortalezas

**Condición de monopolio natural:** el negocio eléctrico de **Chilquinta** se basa, 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 93% de sus ventas). Estas concesiones son de carácter indefinido, lo que otorga una alta seguridad a la continuidad de operaciones de las distribuidoras eléctricas.

**Servicio de primera necesidad:** El servicio que provee la compañía es una prestación que satisface necesidades básicas de la población, elemento que ha sido públicamente reconocido por las autoridades; de acuerdo con información emitida por el Ministerio de Economía Fomento y Turismo, existen ciertos

servicios como la generación, distribución y transmisión de energía que deben asegurar la continuidad de funcionamiento debido a su importancia para el abastecimiento básico de la población y su contribución a la salud, la seguridad nacional o a la economía del país.

**Apoyo matriz:** Actualmente la compañía es filial de State Grid International Development Limited, que corresponde a la subsidiaria que opera internacionalmente, y que es parte de State Grid (State Grid Corporation of China, SGCC), ambas empresas poseen “Clasificación A+” a nivel internacional.

Por su parte, State Grid Corporation es una empresa china de distribución eléctrica, que sirve a una población de más de 1.100 millones, en más de 26 provincias, regiones autónomas y municipalidades, lo que representa el 88% de la población de China. Cabe mencionar, que el patrimonio de **Chilquinta** representa menos del 0,1% del patrimonio de SGCC.

**Flujos futuros relativamente estables y predecibles:** el consumo de energía residencial y comercial, principal generador de flujos para **Chilquinta**, presenta un crecimiento moderado (1,9% promedio en número de clientes entre 2016-2021<sup>8</sup>), pero estable y con baja exposición a los períodos recesivos, dado su carácter de primera necesidad (a modo ilustrativo, entre 2017 y 2021 la demanda en monto y cantidad presenta un menor coeficiente de variación que el PIB per cápita). En consecuencia, en el mediano plazo se prevé que el crecimiento de la demanda energética sea moderado y constante. Esta situación, sumada a los criterios técnicos en la fijación de tarifas y al carácter indefinido de las concesiones, reduce el riesgo de caídas en la generación de flujos.

**Alta atomización de su cartera:** dentro del volumen total de energía distribuida por la compañía, el 85,8% del suministro (en términos de GWh) corresponde a clientes regulados residenciales o comerciales. Como consecuencia de ello, se observa que la compañía no enfrenta riesgos significativos asociados al cese de pagos por parte de los consumidores. Adicionalmente, los 10 mayores clientes representan un 3,6% de los ingresos de actividades ordinarias y el mayor de ellos representa un aproximadamente un 1,4% del patrimonio.

**Bajos niveles de incobrabilidad:** la ley faculta a las empresas distribuidoras a cesar el suministro eléctrico a aquellos clientes que presenten cuentas impagas por consumo. Este elemento, además de la importancia que las personas asignan al abastecimiento eléctrico y la relevancia de este en la producción de los clientes libres, genera que las pérdidas por incobrabilidad sean mínimas, más allá de la postergación de sus pagos producto de la pandemia, que se estima excepcional.

Sin perjuicio de lo anterior, se reconoce el efecto negativo que generaron las medidas de postergación de pagos producto de la pandemia sobre el indicador estimación de incobrables sobre cuentas por cobrar, considerando que se mantuvo en torno al 5-6% entre 2016-2019, mientras que durante la contingencia sanitaria el *ratio* aumentó hasta 19,63% y 21,89% en 2020 y 2021, respectivamente. No obstante, en marzo de 2022 se exhibe cierta recuperación en la medición al alcanzar un 18,01%. En consecuencia, según la opinión de **Humphreys**, se espera que se mantenga esta tendencia a la baja hasta recuperar los valores de incobrabilidad de largo plazo en la medida que se regularizan las postergaciones.

---

<sup>8</sup> Debido a las diferencias en tarifas, algunos clientes regulados han optado por negociar directamente con las generadoras las condiciones tarifarias. Aun cuando estos consumidores dejan de ser considerados como clientes regulados, los ingresos para la compañía no se ven mermados, toda vez que el consumidor debe pagar el peaje de distribución (Valor Agregado de Distribución).



Finalmente, también se reconoce que con la pandemia se incrementó la cantidad de asentamientos irregulares que, en algunos casos, permanecen conectados de manera irregular a las redes de distribución eléctrica.

## 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.

En relación a lo anterior, el 21 de diciembre de 2019 fue publicada la Ley 21.194, que, entre otros, mantiene constantes los precios asociados al valor agregado por concepto de costos de distribución que estaban siendo aplicadas a la fecha de publicación de la Ley. Con esto, las tarifas que se aplicarán hasta la publicación del nuevo decreto VAD, son las tarifas de diciembre 2019. Los saldos que resulten de la estabilización de la tarifa serán actualizados únicamente por el Índice de Precios al Consumidor e incorporados a las tarifas resultantes de los siguientes procesos de tarificación de los suministros a clientes regulados, realizados por las empresas concesionarias de servicio público de distribución.

Posteriormente, en enero de 2021 fue publicada en el diario oficial, la Ley 21.301, que prorroga los efectos de la Ley 21.249, que dispone, de manera excepcional, medidas en favor de usuarios finales de servicios sanitarios, electricidad y gas de red, en el contexto de la pandemia por COVID-19.

**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. Más aún, se ha comenzado la implementación de estándares de servicio más altos, que harán responsable a las distribuidoras ante el consumidor de cortes de suministro, aun cuando estas fallas sean producto, por ejemplo, de caídas de la generación<sup>9</sup>.

**Riesgo de Refinanciamiento:** Dado el perfil de pago de la deuda con estructuración *bullet*, la compañía está expuesta al riesgo de refinanciamiento en 2030. No obstante, de acuerdo con las estimaciones de **Humphreys**, la actual capacidad productiva de la empresa le permite generar flujos de caja de largo plazo

---

<sup>9</sup> En estos casos, la distribuidora deberá compensar al cliente final, y, posteriormente, exigir una compensación a la generadora.

(FCLP<sup>10</sup>), del orden de \$ 30.775 millones (valor que incorpora el pago de intereses anuales por \$ 6.523 millones), flujos que en términos acumulados no debiesen generar dificultades para el pago del bono por \$ 155.100 millones en 2030. Adicionalmente, el riesgo se morigera en consideración de la adecuada posición crediticia tanto de la matriz directa como de la corporación china controladora del grupo.

## Antecedentes generales

### La compañía

**Chilquinta** es una compañía de distribución eléctrica que opera principalmente en la V región, siendo, a nivel país, la cuarta empresa de distribución en términos de ventas<sup>11</sup>. La compañía atiende a un importante porcentaje de los clientes residenciales, comercial y agrícolas de la región.

Actualmente la compañía es filial de State Grid International Development Limited, que corresponde a la subsidiaria que opera internacionalmente, y que es parte de State Grid, empresa china de distribución eléctrica, que sirve a una población de más de 1.100 millones, en más de 26 provincias, regiones autónomas y municipalidades, lo que representa el 88% de la población de China.

De conformidad a las recientes modificaciones incorporadas por la Ley Corta a la Ley General de Servicios Eléctricos, las empresas concesionarias de servicio público de distribución deberán tener giro exclusivo de distribución de energía eléctrica. Por consiguiente, en sesión de Directorio de fecha 30 de junio de 2021, se aprobó el proceso de separación de los activos netos diferentes a los asociados a los de distribución eléctrica, que se encontraban operando dentro de la Sociedad. Dicha separación se realizó mediante una división corporativa, en virtud de la cual los activos y proyectos de distintos giros fueron asignados según su naturaleza a cuatro nuevas sociedades, más la continuadora legal Chilquinta Distribución S.A. (ex Chilquinta Energía S.A.), las cuales se detallan a continuación:

- Chilquinta Transmisión S.A., cuyo objeto será el desarrollo de actividades de transmisión o transporte de energía eléctrica.
- Chilquinta Energía S.A., la cual tendrá por objeto invertir y administrar su inversión en sociedades filiales y coligadas, que sean generadoras, transmisoras, distribuidoras o comercializadoras de energía eléctrica.
- Chilquinta Servicios S.A., la cual tendrá por objeto prestar toda clase de servicios y asesorías profesionales o técnicas en toda clase de materias.
- Enerquinta S.A., la cual tendrá por objeto comercialización y la prestación de servicios energéticos de todo tipo y la realización de inversiones en relación con ellos.

Adicionalmente, la nueva Chilquinta Energía corresponde a la entidad que consolida las empresas filiales que antes estaban ligadas a la actual **Chilquinta Distribución** (como por ejemplo las entidades Eletrans):

<sup>10</sup> El FCLP es un indicador determinado por la clasificadora que representa el flujo de caja que debiera generar el emisor como promedio en el largo plazo, antes de dividendos e inversiones, dado su comportamiento pasado y su actual estructura de activos. Es más restrictivo que el EBITDA y no responde a los resultados de un año en particular.

<sup>11</sup> Memoria Anual 2021, Asociación Gremial de Empresas Eléctricas.

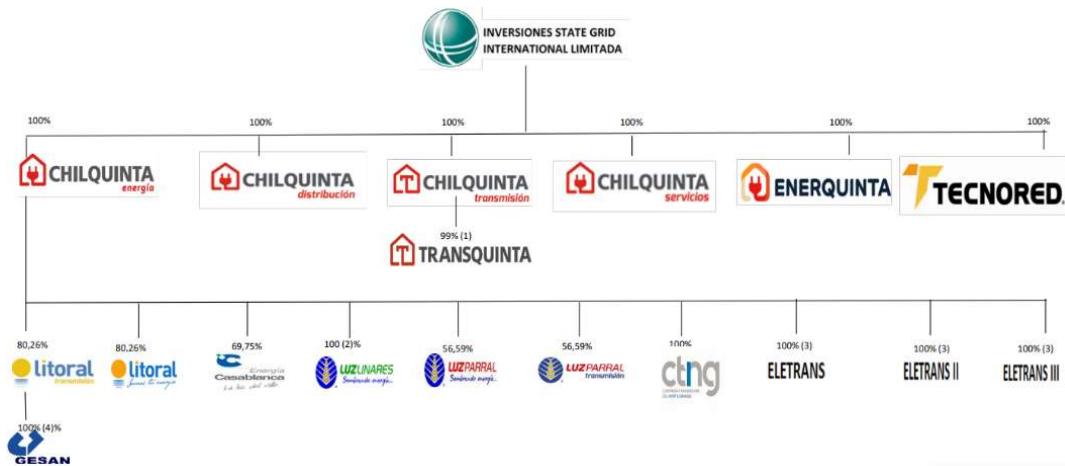


Ilustración 1: Estructura societaria

A diciembre de 2021 **Chilquinta** atendía una base de 628.838 clientes, lo cual representa un crecimiento anual promedio de 2,1% para el período 2012-2021.

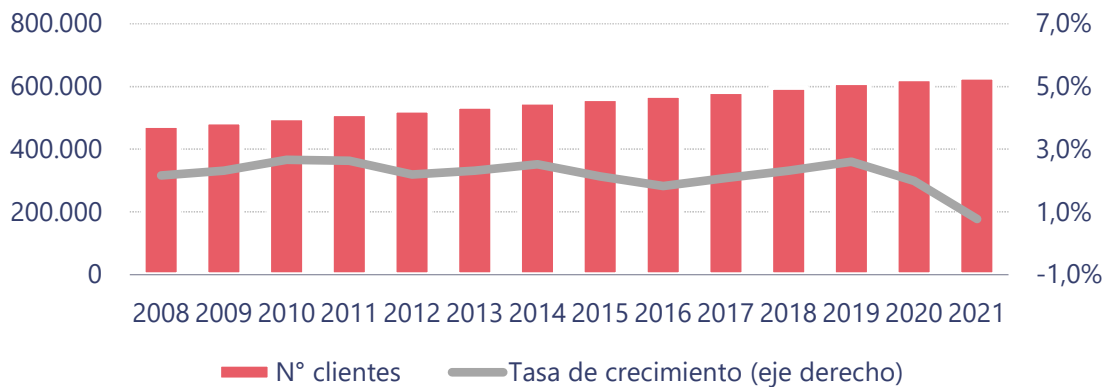


Ilustración 2: Evolución número de clientes (2008 – 2021)

## Descripción del Mercado de Distribución

Las compañías dedicadas a la distribución eléctrica operan bajo el sistema de concesiones que definen los territorios, en los cuales cada compañía se obliga a servir a los clientes regulados bajo un régimen de "price cap" o tarifa máxima, conjugado con un modelo de empresa eficiente, fijado por la autoridad regulatoria. Dada las barreras de entrada de la actividad, producto del elevado requerimiento de capital para desarrollar la infraestructura de distribución eléctrica, las empresas distribuidoras operan con características de monopolio natural en el mercado de los clientes regulados.

De acuerdo a la ley N°21.194 de diciembre de 2019, la rentabilidad de las empresas de distribución se fija con un piso de 6% y un máximo de un 8%, y establece que para el proceso tarifario de distribución eléctrica se utilizará un estudio contratado por la Comisión Nacional de Energía, supervisado por un Comité, compuesto por integrantes del Ministerio de Energía, Comisión Nacional de Energía y empresas y

cooperativas de distribución eléctrica. Además, establece que las empresas concesionarias de servicio público de distribución deben contar con giro exclusivo de distribución de energía eléctrica.

Todo cliente conectado a las redes de la distribuidora debe pagar el Valor Agregado de Distribución (VAD) por el uso de dichas redes, con independencia de la empresa que lo suministre.

Los clientes que atiende **Chilquinta** pueden corresponder a regulados o libres:

#### Cientes regulados

Las tarifas que las empresas distribuidoras aplican a los clientes regulados se componen de la siguiente forma:

- Precio nudo: el precio a transferir a los clientes corresponde al precio definido en las licitaciones de Suministros para la energía (Precio de Nudo Promedio), manteniéndose el precio de la potencia a través de la definición del decreto de precios de nudo existente al momento de la licitación.
- Cargo por Transmisión: A los clientes regulados se les aplican cargos únicos por uso del sistema de transmisión nacional, zonal, para polos de desarrollo y dedicada, en proporción a sus consumos de energía.
- Valor Agregado de Distribución ("VAD"): Componente del precio que incluye el costo de capital de los activos de distribución adaptados a la demanda y valorizados al Valor Nuevo de Reemplazo, costos de mantenimiento y operación de los sistemas, los costos por facturación y atención de clientes y las pérdidas eficientes en distribución. Todo lo anterior en base a un modelo de empresa modelo optimizada.

#### Cientes libres

Pertenecen actualmente a este grupo todos aquellos clientes con potencia instalada igual o superior a 5MW. Pueden optar a este segmento aquellos clientes que posean entre 0,5 MW y 5,0 MW, que ejerzan su opción de pertenecer a él, debiendo permanecer en el segmento por un mínimo de cuatro años. La tarifa cobrada a este tipo de clientes por la energía es pactada entre la empresa que suministra la electricidad y el cliente.

Adicionalmente, estos clientes, deben pagar por el uso de las redes de distribución cuando estén conectados al suministrador a través de éstas, un peaje de distribución que corresponde al VAD de cada empresa junto con los peajes de transmisión que correspondan.

## Composición de los Flujos

La Ilustración 3 muestra la composición de los ingresos de actividades ordinarias, en los períodos finalizados entre marzo de 2020 y marzo de 2022. Se aprecia que las ventas de energía, que representaron un 92,4% de los ingresos durante el primer trimestre de 2020, caen a 86,8% en el mismo período de 2021, en tanto que los peajes y transmisión aumentan desde un 2,7% a 7,7%, debido a la consolidación de las firmas de transmisión Eletrans, Eletrans II y Eletrans III.

No obstante, en 2022 la firma deja de percibir ingresos no relacionados a la distribución (Peajes y transmisión y Otras ventas), en conformidad con la división societaria que afectó a la sociedad, por lo que

las ventas de energía adquieren una importancia relativa de 94,8% de los ingresos, siendo el monto restante explicado principalmente por servicios de peajes y construcción de obras y empalmes. Asimismo, los ingresos por ventas de energía exhiben una baja de 15% que se explica principalmente por un efecto precio en relación con el volumen de físicos facturados, aplicación de decretos por VAD, efectos de la pandemia y a la presentación de una posición individual a partir de agosto 2021.

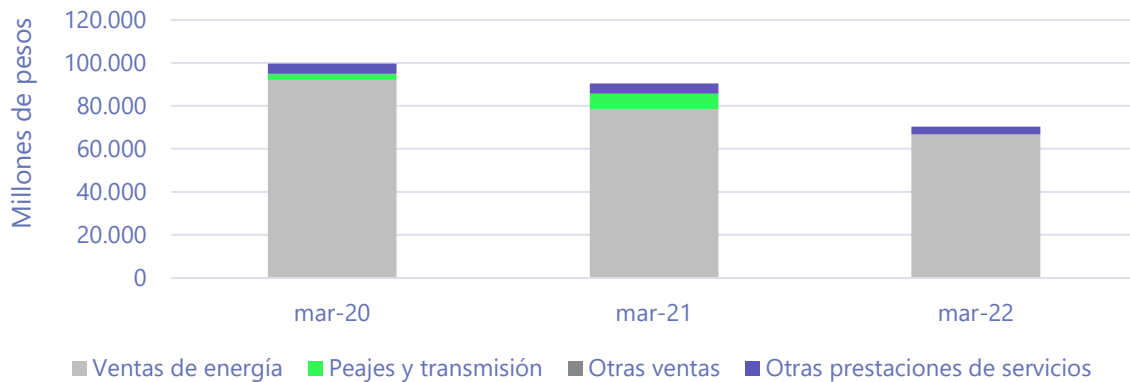


Ilustración 3: Ingresos de Actividades ordinarias (mar 2020 – mar 2021)

Por su parte, la Ilustración 4 muestra la descomposición de las ventas de energía para el período 2012-2021. Se aprecia que las provenientes de los clientes regulados han fluctuado en torno a los \$ 248 mil millones en los años más recientes, en tanto que las provenientes de clientes libres han significado en torno a los \$ 25 mil millones en las observaciones más recientes.

Cabe señalar que durante 2021 las ventas al sector regulado significaron el 85,8% de las ventas físicas (GWh), en tanto, como se aprecia en la Ilustración 3, alrededor del 93% de los ingresos.

Lo anterior es consecuencia del traslado de clientes regulados a clientes libres, lo que fue gatillado por los niveles de precios de compra que se obtuvieron en la última licitación de suministro para clientes regulados. Este cambio, si bien afecta los ingresos por venta de energía de la compañía, tiene como contraparte el hecho que la venta a clientes libres incluye el pago por el uso de la red, lo cual mantiene el margen de distribución.

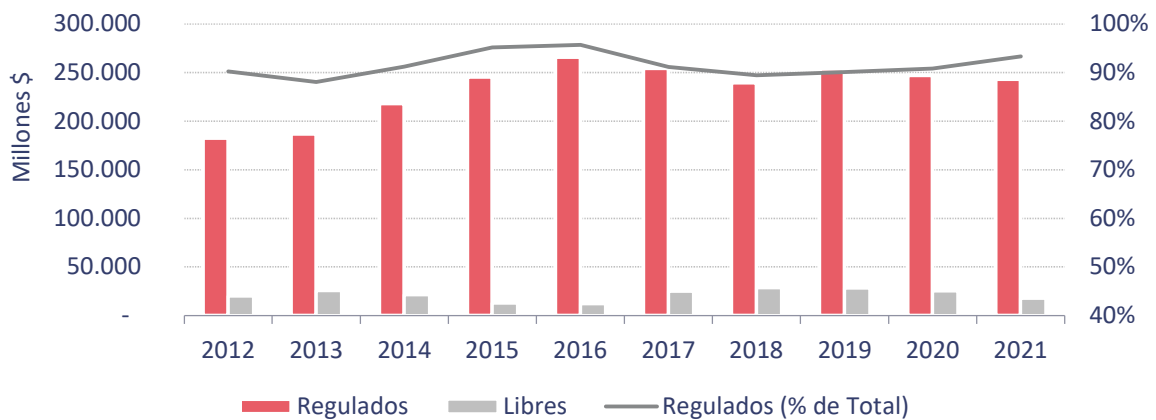


Ilustración 4: Ventas de Energía (2012 - 2021)

## Análisis financiero<sup>12</sup>

A continuación, se presenta un análisis de la evolución financiera de **Chilquinta** abarcando los ejercicios anuales comprendidos entre 2017 y marzo de 2022.

### Evolución de los ingresos y EBITDA consolidados

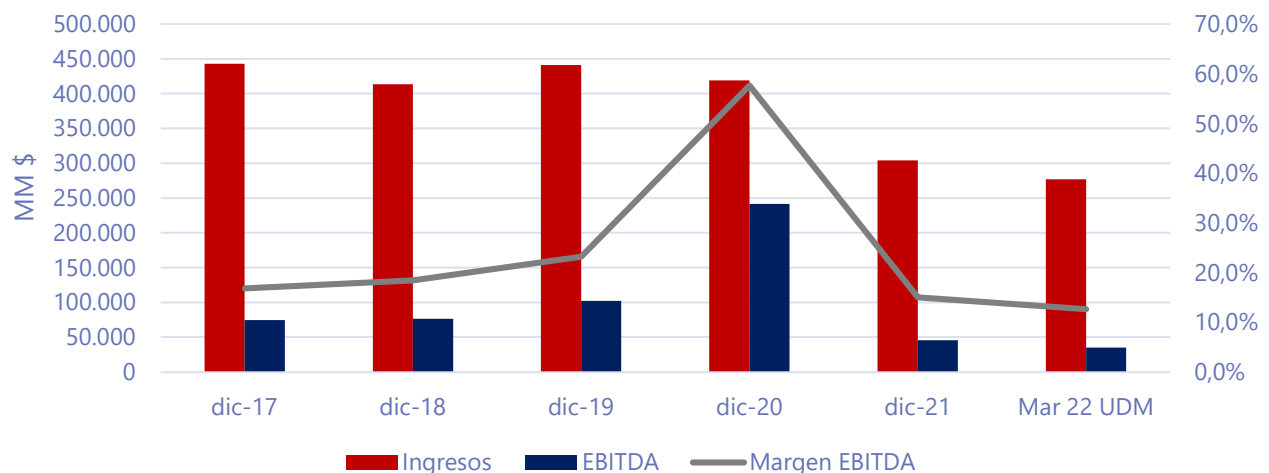


Ilustración 5: Evolución de los ingresos, EBITDA y margen EBITDA (2017 - mar 2022 UDM)

<sup>12</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

Como se observa en la Ilustración 5, en términos reales, los ingresos han fluctuado en torno a los \$ 429.000 millones, evidenciando un decremento en 2018 principalmente por menores ingresos asociados a ventas de energía, y en 2020 producto del menor consumo asociado a la pandemia.

Por su parte, el EBITDA exhibe una tendencia alcista entre 2017 y 2020, presentando un valor elevado en 2020 producto del reconocimiento de la ganancia atribuible a la combinación de negocios sobre la participación previa al momento de la toma de control de las filiales indirectas, Eletrans S.A., Eletrans II y Eletrans III S.A.

Tanto ingresos como EBITDA se reducen significativamente en 2021 y marzo 2022 (UDM) por efecto de la división societaria que afectó a la Compañía y a la presentación de una posición individual desde agosto del año 2021. En consecuencia, el EBITDA como proporción de los ingresos alcanzó el 15,0% a diciembre 2021 y 12,7% en marzo de 2022 (UDM).

### Evolución del endeudamiento

En relación con las obligaciones financieras, a marzo de 2022, **Chilquinta** exhibe deuda únicamente asociada a obligaciones con el público (línea de bonos<sup>13</sup>Serie B). Como se observa en la Ilustración 6, al considerar el último EBITDA y FCLP de la compañía y proyectarlo a futuro en los mismos niveles, la empresa puede hacer frente a los pagos hasta el año 2029, posteriormente se presume que la deuda debiese ser refinanciada.

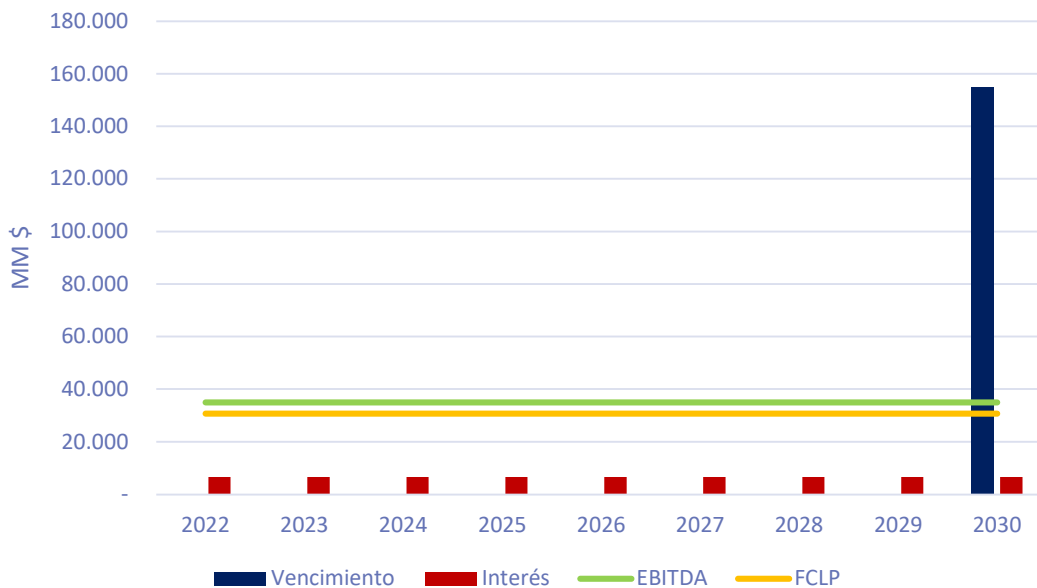


Ilustración 6: Perfil Deuda Financiera **Chilquinta** (2022-2030)

<sup>13</sup> Previo a la reorganización mantenía deudas colocaciones de deuda privada de las compañías Eletrans y a un préstamo de corto plazo por concepto de resguardar su liquidez debido a la pandemia por el Covid 19.

En la Ilustración 7 se muestran los indicadores de endeudamiento relativo de **Chilquinta**. Hasta diciembre de 2020 el indicador Deuda Financiera/FCLP<sup>14</sup> mostraba un comportamiento estable, ubicándose en un valor de 1,8 veces en promedio. Posteriormente, dado el proceso de reestructuración se alcanzó un indicador de 4,1 y 4,9 en diciembre de 2021 y marzo de 2022, respectivamente. Lo anterior, se produce dado que, producto de la división societaria, parte importante de los flujos son transferidos a las otras sociedades resultantes de la división, pero manteniéndose un nivel de deuda similar al existente previo a la desagregación de los negocios.

No obstante, considerando que las empresas resultantes de la división se mantienen como codeudoras solidarias del pago del bono emitido por Chilquinta (según lo estipulado en el contrato de emisión), se realiza un ajuste al indicador<sup>15</sup> Deuda Financiera/FCLP, situándose este en torno a las 4,7 veces. Adicionalmente, si se considera que la deuda con Bancos es transitoria (destinada a cubrir requerimientos de capital de trabajo en casos de emergencia ante la contingencia nacional), el indicador se reduciría hasta las 3,6 veces (representativo del largo plazo), tal como se muestra en la Ilustración 7.

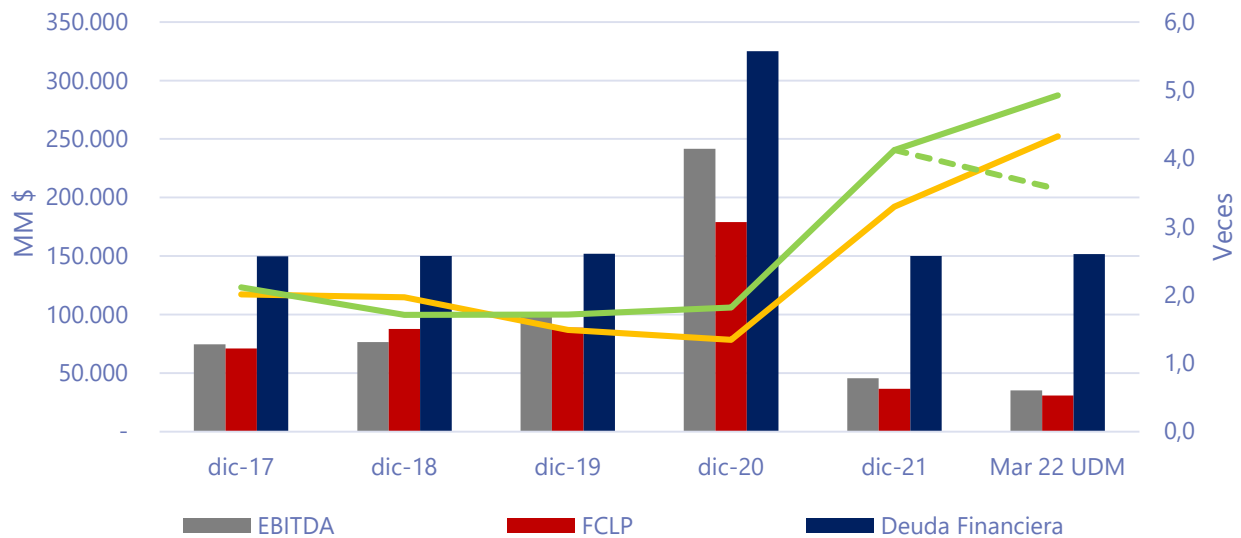


Ilustración 7: Deuda Financiera, EBITDA, FCLP (dic 2017- mar 2022 UDM)

## Evolución de la liquidez

Como se puede apreciar en la Ilustración 8, la compañía, en lo relativo al índice de liquidez, exhibe valores sobre la unidad en el periodo de evaluación, a excepción de 2020 debido a la pandemia y la consolidación de las empresas Eletrans (con todo, los pasivos corrientes incorporan las deudas con empresas relacionadas, que presentarían menores grados de exigibilidad que aquellos pasivos financieros con terceros).

<sup>14</sup> Por su parte, el indicador DF / EBITDA mantiene un comportamiento similar.

<sup>15</sup> Considera los flujos y deuda del grupo (sin Eletrans) e incluye ajuste al alza en la base de impuestos, de forma de mantener un monto proporcional a los flujos. Cabe mencionar que, con los ajustes anteriores, se logra una rentabilidad similar a la obtenida años anteriores, previa reorganización del grupo.



En diciembre de 2021 la liquidez evidencia una leve variación al alza que se acentúa en marzo de 2022. En 2021 el aumento se explica por el proceso de división societaria que afectó a la compañía en la cual transfirió las obligaciones con bancos a una de las nuevas sociedades que emergen tras la división. Por su parte, el alza en la liquidez en 2022 se explica por el aumento del rubro otros activos no financieros, corrientes y deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto, corriente.

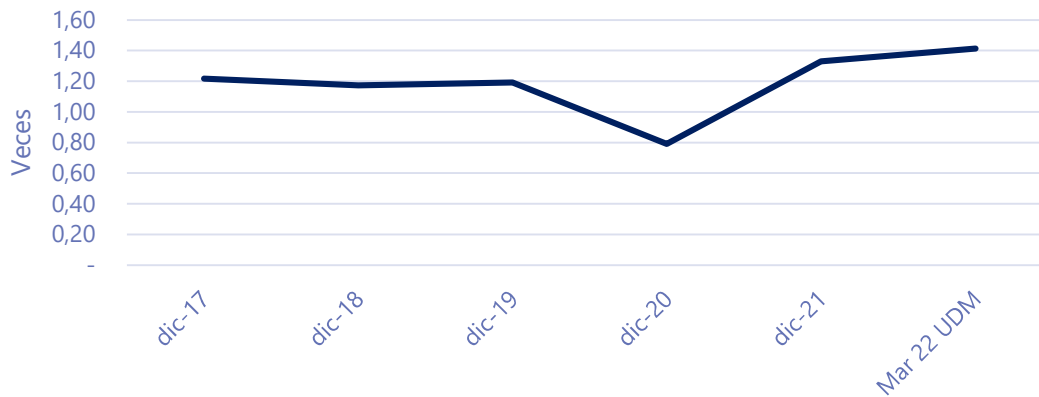


Ilustración 8: Razón Circulante (dic 2017 – mar 2022)

## Evolución de la rentabilidad<sup>16</sup>

La Ilustración 9 muestra que las mediciones de rentabilidad se mantienen estables entre 2017 y 2019, no obstante, la rentabilidad sobre el patrimonio muestra un fuerte incremento a fines de 2020, lo cual se atribuye con las “Otras Ganancias” registradas con motivo de la consolidación de las transmisoras Eletrans. Asimismo, la baja en la rentabilidad operacional en ese periodo, también se explica por la consolidación dado el aumento en las propiedades plantas y equipos.

En la más reciente observación<sup>17</sup>, la rentabilidad operacional alcanza 8,4%, mientras que la rentabilidad sobre patrimonio un 10,7%, menores a lo exhibido en 2021 a partir de los efectos del proceso de la división societaria y su presentación de una posición individual a partir de agosto 2021 y por concepto de otras ganancias.

<sup>16</sup> Rentabilidad operacional: Resultado operacional/Activos corrientes promedio + Propiedades planta y equipo promedio.

Rentabilidad del patrimonio: Ganancia (Pérdida)/Patrimonio total promedio.

<sup>17</sup> Tanto la rentabilidad sobre patrimonio como la operacional no consideran promedio de activos y patrimonio a diciembre de 2021 y marzo de 2022, dado el proceso de reestructuración que significó una reducción significativa en ambas partidas.

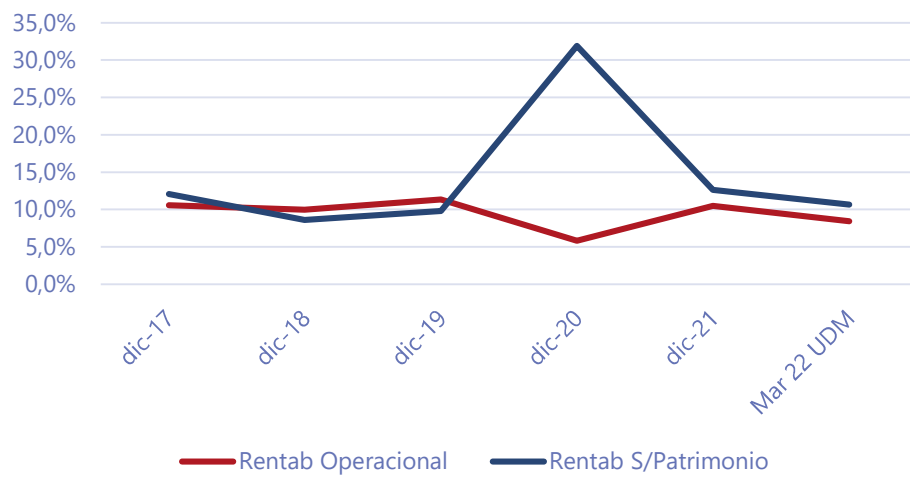


Ilustración 9: Evolución Rentabilidad (dic 2017 – mar 2022)

## Covenants financieros

Covenants línea de bonos		
	Límite	Valor a mar 2022
Razón de endeudamiento	Inferior a 1,75 veces	0,99

## Ratios financieros<sup>18,19</sup>

Ratios de liquidez	Ratios Financieros					
	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Razón Circulante (Veces)	1,22	1,17	1,19	0,79	1,33	1,41
Razón Circ. (s/CxC a Emp. Relac.) (veces)	1,22	1,17	1,19	0,79	1,32	1,41
Razón Ácida (veces)	1,22	1,17	1,19	0,79	1,33	1,41
Rotación de Cuentas por Cobrar (veces)	4,70	4,09	4,28	3,70	4,24	3,50
Promedio Días de Cuentas por Cobrar (días)	77,60	89,31	85,36	98,64	86,15	104,43
Rotación de Cuentas por Pagar (veces)	5,35	5,39	3,97	2,80	5,94	5,68
Promedio Días de Cuentas por Pagar (días)	68,26	67,68	91,97	130,18	61,49	64,27
Diferencia de Días (días)	-9,34	-21,63	6,61	31,54	-24,66	-40,17
Ciclo Económico (días)	-9,53	-21,87	6,41	31,43	-24,69	-40,20

Ratios de endeudamiento	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Endeudamiento (veces)	0,50	0,42	0,37	0,59	0,63	0,63
Pasivo Exigible sobre Patrimonio (veces)	1,00	0,72	0,59	1,45	1,72	1,71
Pasivo Corto Plazo a Largo Plazo (veces)	0,57	0,46	0,57	0,35	0,42	0,40
Período Pago de Deuda Financiera (veces)	2,01	1,97	1,49	1,35	3,29	4,33

<sup>18</sup> Para efectos de comparación histórica, las cifras han sido corregidas a pesos del último período.

<sup>19</sup> Para diciembre de 2021 y marzo de 2022, rentabilidad Total del Activo, Rentabilidad Operacional, Rentabilidad Sobre Patrimonio y ROCE calculados en base a los activos y patrimonio del periodo respectivo, no en base al promedio (en consideración de la reestructuración que afectó dichas partidas).

EBITDA sobre Deuda Financiera (veces)	0,50	0,51	0,67	0,74	0,30	0,23
Porción Relativa Bancos y Bonos (%)	44,82%	40,30%	43,02%	33,16%	61,60%	62,94%
Deuda Relacionada sobre Pasivos (%)	23,87%	23,20%	9,30%	34,10%	10,85%	8,94%
Veces que se gana el Interés (veces)	7,20	6,11	9,03	15,53	2,03	2,04

<b>Ratios de rentabilidad</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>mar-22</b>
Margen Bruto (%)	21,19%	23,30%	27,08%	23,05%	20,99%	19,04%
Margen Neto (%)	9,59%	8,83%	12,38%	48,68%	5,90%	5,43%
Rotación del Activo (%)	66,41%	46,73%	46,23%	25,27%	78,89%	72,46%
Rentabilidad Total del Activo (%)	6,19%	4,71%	5,94%	15,62%	4,65%	3,94%
Inversión de Capital (%)	101,88%	97,35%	92,78%	115,69%	151,73%	149,77%
Ingresos por Capital de Trabajo (veces)	16,80	20,38	18,00	-8,01	12,85	9,67
Rentabilidad Operacional (%)	11,87%	10,95%	12,40%	25,88%	10,50%	8,43%
Rentabilidad Sobre Patrimonio (%)	12,08%	8,63%	9,80%	31,91%	12,64%	10,66%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. dsctada.) (%)	75,71%	73,13%	68,69%	71,57%	74,75%	77,72%
Cto. de Exp. sobre Ing. de Exp. (dep. sin dsctar.) (%)	78,81%	76,70%	72,92%	76,95%	79,01%	80,96%
Gtos. Adm. y Vta. sobre Ing. de Exp. (%)	8,96%	9,73%	9,74%	11,25%	12,94%	12,66%
ROCE (Return Over Capital Employed) (%)	17,29%	14,54%	14,99%	34,29%	22,98%	18,48%
E.B.I.T.D.A. a Ingresos (%)	16,82%	18,44%	23,16%	57,68%	14,99%	12,66%

Otros indicadores	2017	2018	2019	2020	2021	mar-22
Ctas. X Cob. Emp. Relac. sobre Patrimonio (%)	0,00%	0,00%	0,49%	0,37%	0,48%	0,18%
Terrenos sobre Pasivos Totales (%)	2,79%	3,49%	3,62%	1,29%	1,40%	1,38%
Invers. Valor Patrim. Proporción sobre Activos (%)	1,88%	1,77%	0,78%	0,00%	0,00%	0,00%
Capital sobre Patrimonio (%)	40,76%	54,00%	71,55%	61,68%	64,18%	63,11%

*"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 Comisión para el Mercado Financiero 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."*