



ACCIÓN DE RATING

31 de julio, 2019

Reseña Anual

RATINGS

Nuevosur S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2019

Para mayor información, ir a sección [Evolución de ratings](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Fernando Villa +56 2 2896 8207
Gerente de Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Subgerente de Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Andree Palet +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
apalet@icrchile.cl

Nuevosur S.A.

Reseña anual de clasificación

ICR ratifica en categoría AA/Estable la clasificación de solvencia y bonos de Nuevosur S.A., sustentado principalmente en un marco regulatorio favorable, en las zonas de concesión que cubre la compañía, en la nula competitividad en el segmento regulado de la industria, y en la estabilidad de la empresa para generar flujos de caja.

ICR considera que el marco regulatorio es favorable para los participantes de la industria sanitaria, con la mayoría de los factores de riesgos catalogados como excelentes. Al respecto, la tarificación permite reconocer los costos de largo plazo de la empresa, lo que, sumado a concesiones de largo plazo, permiten a Nuevosur mantener muy alta estabilidad en sus flujos de caja operacionales. Actualmente se discute el proyecto de Ley Boletín N° 10.795-33 que busca [modernizar la industria sanitaria](#), el cual podría tener efectos sobre los factores de riesgo regulatorios de la industria, lo que será evaluado conforme termine la discusión.

La concesión de Nuevosur abarca la región del Maule, prestando servicios de agua potable a un total de 280.363 clientes en 31 localidades. Dada la estructura de la industria, si bien no existe una diversificación muy amplia del negocio (sólo un 3,4% de las ventas corresponden a servicios no regulados), los servicios abarcan desde la captación de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas.

En términos financieros, el EBITDA generado a marzo de 2019 fue de \$10.090 millones, cuyo crecimiento de 8,92% respecto al mismo período del año anterior se explica por el repunte de los ingresos por actividades ordinarias, mientras que el margen EBITDA fue de 60,9%, aumentando (+5,5 p.p.) respecto al período anterior.

Respecto al endeudamiento, éste disminuyó desde 1,72 veces a 1,61 veces, respecto a diciembre de 2018. La deuda financiera, por su parte, fue de \$119.067 millones al cierre de marzo de 2019, cifra 4,2% inferior al cierre de 2018.

Estimamos que la compañía mantendría una adecuada holgura respecto a los resguardos financieros de sus bonos, por lo que, de mantenerse el marco regulatorio vigente y el adecuado desempeño operacional y financiero, no existirían acciones modificatorias que deterioren el rating de la compañía en el corto plazo.

Para el caso de Nuevosur, la evaluación del riesgo del negocio, esto es, la regulación, diversificación, escala, zonas de concesión, cartera de clientes y ambiente competitivo, indican que la clasificación de riesgo se inclina hacia categoría AA. Por otra parte, la evaluación del riesgo financiero, es decir, la evaluación de los niveles de deuda, confirman esta clasificación, al tratarse de una situación financiera catalogada “Adecuada”.

Perfil de la Empresa

Nuevosur se dedica a la prestación de servicios sanitarios, entregando soluciones y servicios en el ciclo integral del agua (agua potable, alcantarillado y descontaminación de aguas servidas), a través de la explotación de las concesiones sanitarias de la Empresa de Servicios Sanitarios del Maule S.A. (ESSAM S.A., hoy ECONSSA CHILE S.A.), así como también en la gestión integral de residuos.

La empresa atiende 280.363 clientes en 31 localidades de la Región del Maule¹.

Nuevosur es controlada por Inversiones Aguas Río Claro Ltda. con el 90,2% de las acciones serie A, la que a su vez es controlada indirectamente por la familia Errázuriz Domínguez.

La sociedad Inversiones OTPPB Chile II, por su parte, posee el 90,1% de propiedad de las acciones preferentes sin derecho a voto (serie B). Su controlador final es el fondo de pensiones canadiense Ontario Teachers' Pension Plan Board (clasificada en categoría Aa1, por Moody's), que corresponde a la administradora de pensiones de mayor tamaño en Canadá, con oficinas administrativas en Toronto, Londres y Hong Kong.

El directorio de Nuevosur está compuesto por cinco miembros, los que se caracterizan por no ocupar cargos ejecutivos en la empresa. Asimismo, los estatutos de la compañía contemplan un plazo máximo de tres años para los cargos de sus directores y no considera la existencia de directores suplentes.

De acuerdo al artículo 50 Bis de la ley de Sociedades Anónimas, Nuevosur S.A. no califica para mantener un comité de directores.

Industria sanitaria: Se mantiene una sólida inversión en infraestructura e industria se ajusta al cambio climático

Al 2017 el cumplimiento de las inversiones comprometidas por las empresas sanitarias fue de un 91%

De acuerdo con el último informe publicado por la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), a diciembre de 2017 la industria se constituía por 59 concesionarias, con 54 de ellas efectivamente en operación. De éstas, el 96,1% de los clientes era atendido por empresas de propiedad privada, mientras que el 3,9% corresponde a concesionarias del Estado, municipalidades o cooperativas.

A finales de 2017, el total de clientes registrados por las empresas sanitarias que operan en zonas urbanas alcanzó a 5.256.206, lo que representó un incremento de 2,15% respecto del año anterior. A la fecha señalada, la cobertura urbana de agua potable a nivel nacional se mantenía por sobre el 99,97%, la de alcantarillado aumentó a 97,15%, y el tratamiento de aguas servidas fue de 99,97%.

En cuanto a infraestructura, en 2017 las redes llegaron a 70 mil kilómetros, de las cuales 40.414 km corresponden a redes de agua potable y 30.926 km a redes alcantarillado.

Los principales desafíos del sector al año 2030 son las exigencias de la ciudadanía, planificación y crecimiento territorial, y el efecto del cambio climático en la disponibilidad del recurso hídrico y la sustentabilidad ambiental.

Según último informe de la SISS, durante el 2017 las empresas sanitarias lograron un cumplimiento de un 91% respecto de las inversiones comprometidas en sus planes de desarrollo, 3 puntos porcentuales adicionales respecto del año anterior. En cuanto a las inversiones totales, éstas alcanzaron los US\$ 505 millones, 2,8% menos respecto al 2016.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones OTPPB Chile II Limitada	90,10%
Inversiones aguas río claro Limitada	9,90%

Fuente: CMF, diciembre de 2018.

DIRECTORIO

Juan Andrés Salas S.	Presidente
María Paz Errázuriz D.	Vicepresidente
Juan Eduardo Errázuriz D.	Director
Cristian Cortés P.	Director
José Tomás Errázuriz D.	Director

Fuente: CMF, julio de 2019.

ZONA DE OPERACIÓN NUEVOSUR S.A.

Región del Maule	Cauquenes, Chanco, Constitución, Curanipe, Curepto, Curicó, Empedrado, Gualleco, Hualañé, Iloca, Licantén, Linares, Longaví, Lontué, Los Queñes, Molina, Parral, Pelarco, Pelluhue, Putu, Rauco, Retiro, Romeral, San Clemente, San Javier, San Rafael, Sarmiento, Talca, Tenorio, Villa Alegre, Yerbabuena.
------------------	--

Fuente: Memoria corporativa 2018

CLASIFICACIÓN EMPRESAS

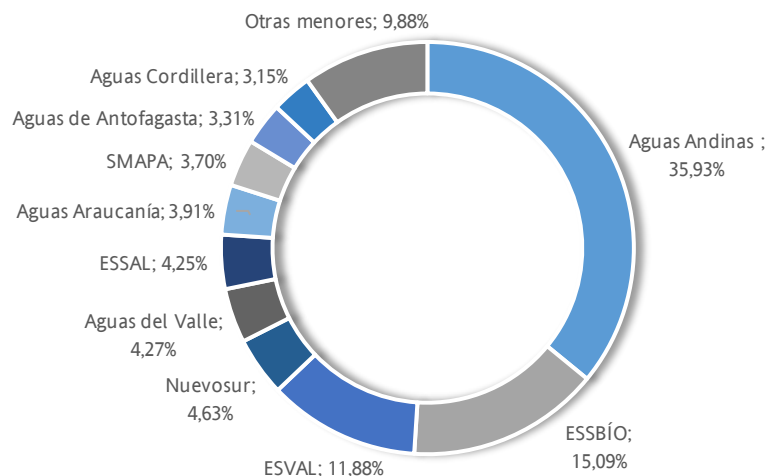
Tipo	Empresas
Mayores	Aguas Andinas, Essbio.
Medianas	Esval, Nuevosur, Essal y Aguas del Valle.
Menores	Aguas Araucanía, Aguas Cordillera, entre otros.

Fuente: SISS, Informe de Gestión del sector sanitario 2017

Nuevosur concentra el 4,63% de participación de mercado (medido sobre el número de clientes), siendo la cuarta empresa sanitaria más importante de Chile. Aguas Andinas (clasificada en categoría AA+/Estable, por ICR) lidera el mercado sanitario con 35,93% de participación atendiendo a la Región Metropolitana.

Participación de mercado altamente concentrada en un número reducido de sanitarias

Participación de mercado al 2017 (%)



Fuente: Informe de Gestión del sector sanitario 2017

Clasificación de riesgo del negocio: AA

Proyecto que busca modernizar el marco regulatorio de la industria sanitaria se encuentra en segundo trámite a la espera de indicaciones del ejecutivo y a la creación de un panel de expertos que ayude a mediar las propuestas.

Respecto a los niveles tarifarios de la compañía, estos son revisados cada cinco años y durante dichos intervalos están sujetos a reajustes adicionales asociados a un polinomio de indexación. Además, las tarifas están afectas a reajustes para reflejar servicios adicionales previamente autorizados por la SISS.

La tarificación permite reconocer los costos de desarrollo de largo plazo de la empresa, obteniendo una adecuada rentabilidad de los activos, con concesiones de largo plazo. Esto permite a Nuevosur mantener muy alta estabilidad en sus flujos de caja operacionales a lo largo del tiempo.

Actualmente, se encuentra en discusión el proyecto de ley de Boletín N° 10.795-33, que busca **modernizar el marco regulatorio de la industria de servicios sanitarios**, cuyos principales aspectos tratados son los servicios no regulados, la determinación de tarifas, las atribuciones de la SISS y los mecanismos de multa.

El 21 de diciembre de 2016 el proyecto fue aprobado por la Cámara de Diputados, y actualmente se encuentra en segunda etapa de trámite constitucional, donde participa la Comisión de Recursos Hídricos, Sequía y Desertificación. Adicionalmente, el Ministerio de Obras Públicas y la Comisión de Obras Públicas del Senado acordaron establecer una mesa técnica, actualmente en marcha. El ejecutivo, por su parte, presentará un conjunto de indicaciones al proyecto el 28 de agosto de 2019.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA INDUSTRIA SANITARIA

Características de monopolio natural, altamente regulado y con concesiones de largo plazo:

- ❖ Alta estabilidad respecto a otras industrias, ya que se trata de un bien de primera necesidad.
- ❖ Inexistentes niveles de competencia, condición altamente favorable para las compañías, ya que no hay bienes sustitutos que modifiquen el comportamiento de la demanda.
- ❖ Variaciones en tarifas son fijadas por la SISS.

Altos niveles de inversión:

- ❖ Altos requerimientos de Capex asociado principalmente al desarrollo de obras de expansión, reposición y mantención de infraestructura que le permita entregar continuidad y calidad al servicio.
- ❖ Mayores niveles de inversión han generado aumento en la cobertura y en las tarifas.

Fuente: Elaboración propia con información del Informe de Gestión del sector sanitario 2017

PRINCIPALES RIESGOS Y MITIGADORES APLICADOS POR NUEVOSUR S.A.

Riesgo disponibilidad del recurso, mitigado por un constante plan de inversiones que contempla obras y programas para asegurar la continuidad del suministro y calidad del recurso, durante el 2018 por ejemplo, se construyeron 7 nuevos estanques (San Rafael, Talca, Linares, Molina, Parral, Rauco y Teno), 5 nuevas captaciones y se ampliaron 6 plantas de tratamiento de aguas servidas (Longaví, Teno, Cauquenes, Rauco, Parral y San Rafael).

Aspectos regulatorios, a través de la diversificación de sus operaciones al prestar servicios no regulados, la compañía logra mitigar, en parte, los riesgos regulatorios.

Riesgo de catástrofes naturales, pólizas de seguros vigentes para la totalidad de los activos de la operación, por lo que se prevé que, frente a cualquier evento natural, la sociedad no se vería afectada significativamente. Adicionalmente, la compañía ha desarrollado planes de emergencias por localidad que permitan responder a eventualidades naturales.

Fuente: Elaboración propia con información corporativa

Dado que el proyecto modificatorio aún se encuentra en trámite legislativo, no se observa un impacto para la compañía en el corto plazo, lo que justifica el análisis del marco regulatorio con la ley de industria sanitaria vigente. En este sentido, ICR considera que los factores de riesgo regulatorios pueden ser catalogados como excelentes en términos de plazo de las concesiones, proceso de fijación tarifaria, planes de desarrollo, cumplimiento de la inversión, planes de reposición de infraestructura y servicios no regulados.

En caso contrario, de aprobarse este proyecto de ley, tanto la posición financiera de las empresas, así como también la rentabilidad de la industria, podrían verse afectados. Dado esto, ICR reevaluará a cada una de las empresas del sector sanitario una vez que el proyecto sea aprobado en todas sus instancias, evaluando el impacto y los mitigadores que apruebe la administración de cada una de las empresas del sector.

Ventas concentradas principalmente en servicios regulados, que representan un 96,6% de los ingresos a marzo de 2019.

La compañía no enfrenta competencia en el segmento de servicios regulados dentro de sus zonas de concesión, ya que en este caso el mercado se comporta como un monopolio natural.

Solo existe competencia en la venta de servicios no regulados, pero estos representan una proporción relativamente baja de los ingresos por actividades ordinarias (3,40% a marzo de 2019). De acuerdo con el Informe de Gestión del Sector Sanitario de 2017 de la SISS, Nuevosur suma un total de 29.284 clientes no regulados, lo que representa un 33,20% del número total de clientes no regulados del país.

Bajo este escenario, ICR considera que Nuevosur se desarrolla en un ambiente de mercado con muy bajo nivel de riesgo por competencia.

Alta cobertura de agua potable y alcantarillado en zonas de concesión

De acuerdo con el informe de gestión del sector sanitario 2017 de la SISS, Nuevosur alcanzó una cobertura del 100% en agua potable, 97,2% en alcantarillado y 99,5% en aguas servidas, respecto al total de la población de las zonas de concesión.

Del total de clientes regulados un 95,99% corresponde a clientes de carácter residencial, un 2,49% es de carácter comercial y sólo un 0,15% es de carácter industrial.

En opinión de ICR, si bien el área de concesión presenta una alta disponibilidad del recurso hídrico, también existen ciertas condiciones desfavorables, como el alto grado de dispersión demográfica.

Gran integración del negocio de servicios sanitarios

Dada la estructura de la industria, no existe una diversificación muy amplia del negocio. Nuevosur es una empresa de servicios sanitarios fuertemente integrada, que abarca todo el proceso involucrado, desde la captación de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas, diversificando, en menor medida, sus negocios hacia servicios no regulados.

Las zonas de operación del grupo concentran importantes actividades agroindustriales, forestales, silvoagropecuarias y del sector eléctrico.

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Ingresos por ventas mantienen tendencia de crecimiento

A marzo de 2019, los ingresos ordinarios fueron de \$16.561 millones, cifra superior en 7,1% respecto a marzo de 2018. Esta variación positiva se explica principalmente por

LEGISLACIÓN INHERENTE A LA INDUSTRIA SANITARIA

- ❖ “Ley General de Servicios Sanitarios” (D.F.L. MOP N° 382 de 1988).
- ❖ “Reglamento de la Ley General de Servicios Sanitarios...” (D.S. MOP N° 1199/2004, publicado en noviembre de 2005).
- ❖ “Ley de Tarifas y Aportes de Financiamiento Reembolsables” (D.F.L. MOP N° 70 de 1988)
- ❖ “Reglamento de la Ley de Tarifas” (D.S. MINECON N° 453 de 1990).
- ❖ Ley que establece las funciones de la SISS (Ley N° 18.902 de 1990).
- ❖ “Ley de Subsidio al pago del consumo de agua potable y servicio de alcantarillado de aguas servidas” (Ley N° 18.778 de 1989).
- ❖ Reglamento de la Ley de Subsidio (D.S. Hacienda N° 195 de 1998).

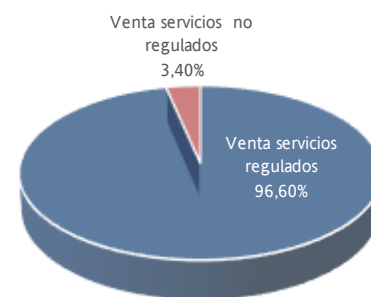
PERÍODO TARIFARIO VIGENTE

- ❖ 2016 – 2021 (La tarifa vigente tiene vigencia a partir de septiembre 2016)

Fuente: Memoria anual Nuevosur 2018

Ingresos principalmente concentrados en servicios regulados

Composición ventas Nuevosur (%)



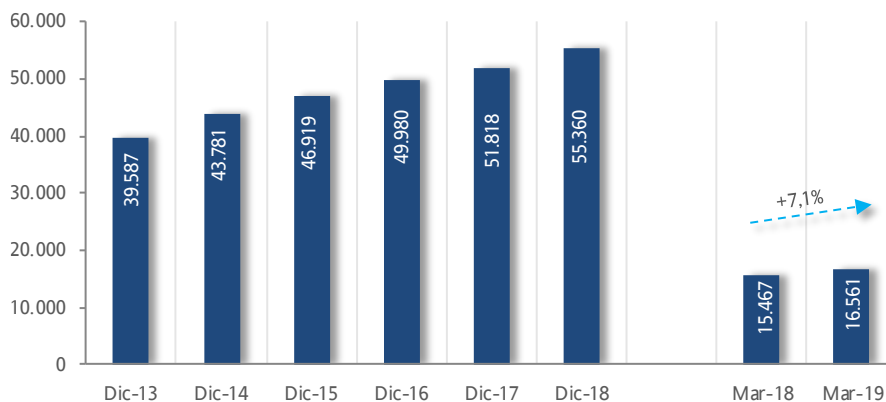
Fuente: Estados Financieros marzo 2019

mayores ventas de agua potable, servicio de alcantarillado y tratamiento de aguas servidas (+\$1.174 millones), asociadas a mayor volumen y mayor tarifa media.

A la misma fecha, los ingresos por actividades ordinarias estaban conformados en un 96,60% por venta de servicios regulados, mientras que el 3,40% restante correspondía a servicios no regulados. El 41,86% de los servicios regulados estaba constituido por venta de agua potable, mientras que la venta de servicio de alcantarillado y tratamiento representaba un 56,47%.

Variación positiva en ingresos se produjo por aumento en servicios regulados

Evolución ingresos ordinarios (MM\$)

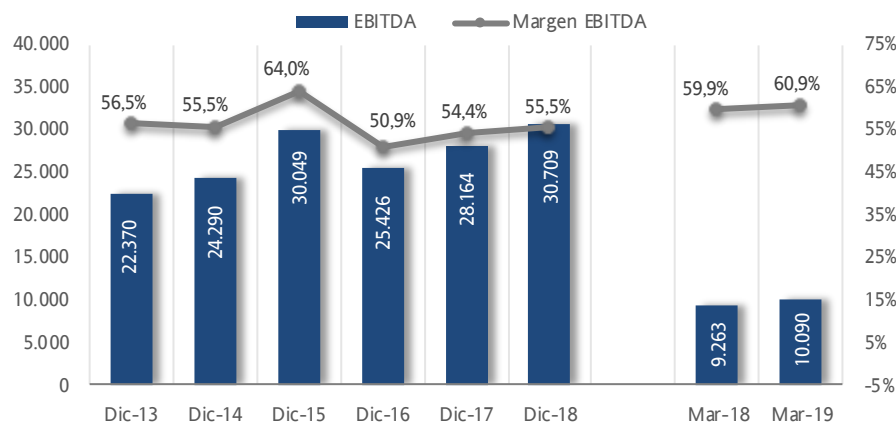


Fuente: Estados Financieros

Durante el primer trimestre de 2019, la compañía generó un EBITDA² de \$10.090 millones, cuyo crecimiento de 8,92% respecto al mismo período del año anterior se explica por el incremento de los ingresos por actividades ordinarias. Dado lo anterior, el margen EBITDA alcanzó un 60,9% durante el trimestre.

EBITDA muestra leve crecimiento a marzo de 2019

Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)

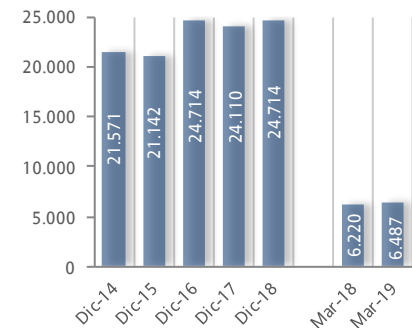


Fuente: Estados Financieros

En cuanto a los costos operacionales (excluida la depreciación y amortización), estos totalizaron \$6.487 millones, incrementándose 4,3% respecto al primer trimestre de 2018, y estuvieron conformados principalmente por gastos de materias primas (27,31%), servicios (22,19%), gastos de personal (14,19%) y mantenciones (9,80%).

Costos operacionales se incrementaron al 1Q-19, principalmente por mayores gastos en deudores incobrables y servicios

Evolución costos operacionales (excluida depreciación y amortización, MM\$)

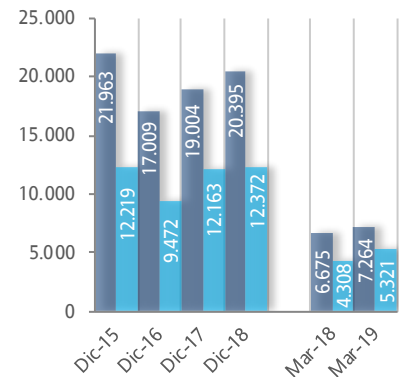


Fuente: Estados Financieros

Mayores ingresos operacionales, leve variación de costos y mayores ingresos por cuentas por cobrar explicarían aumento de la utilidad de 23,5%

Evolución utilidad (MM\$)

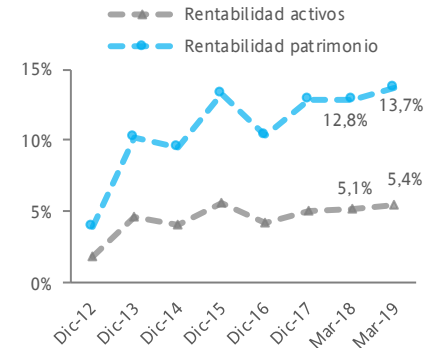
■ Resultado operacional
■ Utilidad del ejercicio (después de impuestos)



Fuente: Estados Financieros

Producto de una mayor utilidad, aumentaron las rentabilidades del activo y del patrimonio

Rentabilidades (%)



Fuente: Estados Financieros

Consistente con el aumento de los ingresos y la estabilidad de los costos, el resultado operacional de la compañía a marzo de 2019 fue de \$7.264 millones, creciendo 8,8% respecto al mismo período del año anterior. Respecto a la utilidad del ejercicio, ésta aumentó 23,5% en los mismos períodos de medición.

Una de las variables más importantes que incide en los resultados de las operaciones y situación financiera de Nuevosur son las inversiones. Así, el monto destinado para Capex³ fue de \$4.448 millones al primer trimestre de este año, valor que significó un aumento significativo respecto al mismo período del año anterior.

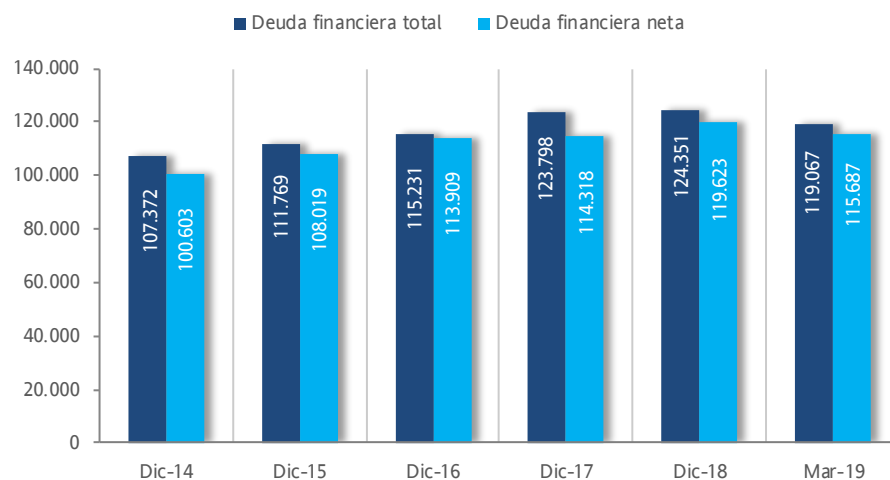
Según la memoria anual de 2018 de Nuevosur, el plan de inversiones 2019-2023 contempla una inversión de \$49.600 millones, centrada principalmente en el aumento de la capacidad de 15 plantas de tratamiento de aguas servidas, la instalación de 17 estanques y el reemplazo de 48 km de redes de agua potable y 15 km de aguas servidas.

Deuda financiera disminuyó pese a reconocimiento de obligaciones por arrendamientos tras entrada en vigencia de NIIF 16

A marzo de 2019, la deuda financiera⁴ de la compañía fue de \$119.067 millones, presentando una disminución de 4,2% respecto a diciembre de 2018, debido principalmente al pago de cuota correspondiente del bono serie A. Esta variación fue levemente compensada por la valorización de obligaciones por arrendamiento (+\$724 millones) por aplicación de NIIF 16 que entró en vigencia el 1 de enero de 2019. Adicionalmente, la deuda financiera neta pasó desde \$119.623 millones a \$115.687 millones en los mismos períodos de medición.

Deuda de la compañía disminuyó a marzo de este año

Evolución de deuda financiera (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

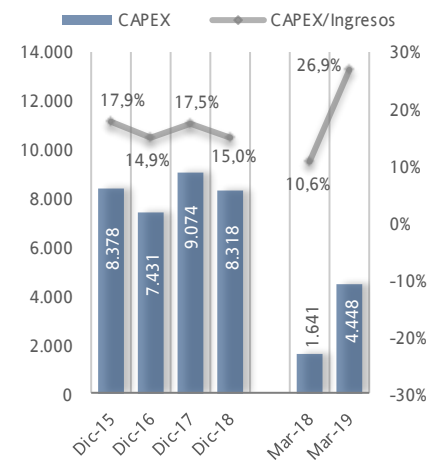
Respecto a los principales ratios crediticios, se tiene que el indicador de cobertura de gastos financieros aumentó respecto al mismo trimestre del año anterior, manteniéndose con bastante holgura respecto al límite mínimo de 2 veces exigido en el contrato de bonos.

Los indicadores de endeudamiento se redujeron respecto a diciembre de 2018, en concordancia con la baja en el monto de pasivos corrientes y no corrientes.

El aumento del EBITDA y la menor deuda financiera explican la disminución del indicador deuda financiera neta sobre EBITDA desde 3,90 veces hasta 3,67 veces entre diciembre

Según información de la compañía Nuevosur proyecta un CAPEX de \$13.000 millones a diciembre de 2019, con lo que a marzo de 2019 ya llevaría un progreso de 34,22%

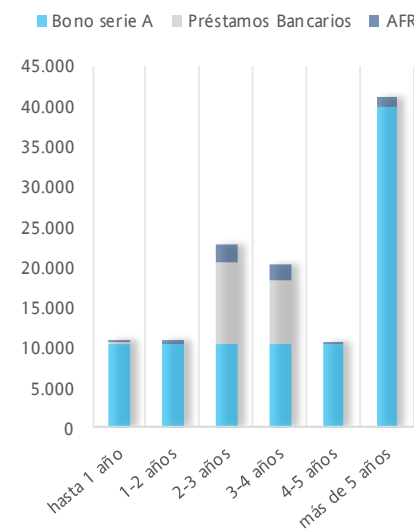
Evolución Capex (MM\$) y Capex/Ingresos (%)



Fuente: Estados Financieros

La estructura de la deuda está concentrada principalmente en vencimientos de largo plazo

Composición deuda financiera de Nuevosur (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

de 2018 y marzo de 2019. Si se descuentan los Aportes Financieros Reembolsables (AFR) a la deuda financiera de la compañía, el indicador cae a 3,47 veces a marzo de 2019.

Un 9,13% de la deuda financiera presenta vencimientos en el corto plazo, mientras que el 90,87% contempla pagos en un período superior a un año. Lo anterior permite a la compañía mantener una adecuada capacidad para cubrir sus obligaciones de los siguientes doce meses (RCS D)⁵.

ICR prevé que los indicadores de la empresa debiesen mantenerse estables los próximos períodos. Así, la compañía mantendría adecuada holgura respecto a los resguardos financieros asociados a sus instrumentos de deuda, por lo que, de mantenerse el marco regulatorio vigente, no existirían modificaciones que deterioraran el rating de la compañía en el corto plazo.

Principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores (N° de veces)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-19
Endeudamiento corto plazo ⁶	0,11	0,08	0,15	0,19	0,24	0,23
Endeudamiento largo plazo ⁷	1,29	1,34	1,37	1,35	1,47	1,39
Endeudamiento total ⁸	1,40	1,43	1,52	1,54	1,72	1,61
Endeudamiento total (sin AFR) ⁹	1,35	1,37	1,46	1,48	1,65	1,55
Endeudamiento financiero neto ¹⁰	1,11	1,17	1,24	1,18	1,31	1,22
Cobertura de gastos financieros netos ¹¹	12,78	13,30	9,91	8,11	14,23	16,22
Deuda financiera neta / EBITDA ¹²	4,14	3,59	4,48	4,06	3,90	3,67
Deuda financiera neta sin AFR sobre EBITDA ¹³	3,96	3,44	4,27	3,86	3,70	3,47
Razón circulante ¹⁴	1,79	1,92	0,89	1,11	0,73	0,72
Razón ácida ¹⁵	1,77	1,87	0,86	1,09	0,72	0,70

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Metodología de clasificación

La clasificación de riesgo de un instrumento comprende tres etapas: (1) la clasificación de riesgo de la industria (CRI); (2) la clasificación de riesgo del emisor y; (3) la clasificación de riesgo del instrumento, que combina los aspectos evaluados en las dos primeras etapas con el análisis de las características específicas de la emisión.

El análisis de una industria permite conocer los principales factores que impactan en su riesgo. Una vez conocidos estos factores, se genera una matriz de clasificación, que permite encasillar a la empresa en un determinado nivel de riesgo. La evaluación de los distintos factores permitirá asignar la clasificación de riesgo del negocio, es decir, la clasificación de riesgo de la compañía dentro de su industria, sin considerar el riesgo financiero, donde el rango de escalas dependerá del riesgo relativo de cada industria.

La clasificación de riesgo de una empresa (solvencia) corresponde a la evaluación por parte de ICR del riesgo de crédito al cual ésta se ve expuesta. Se compone como una función de: (1) el rating del negocio de la compañía, determinado por la evaluación de los factores primarios y (en caso de ser relevante) secundarios, establecidos en la matriz y en la metodología; y (2) la evaluación del riesgo financiero, determinado al analizar los indicadores financieros primarios y (en caso de ser relevante) adicionales. Los dos componentes, del negocio y financiero, son combinados para determinar la solvencia del emisor. En la mayoría de los casos, el riesgo del negocio tendrá una mayor ponderación que el riesgo financiero en la determinación de la clasificación de solvencia, salvo en aquellos casos en la cual la liquidez de una empresa se encuentre muy ajustada.

Una vez determinada la solvencia, ésta es utilizada como base para determinar la clasificación de riesgo de un instrumento específico. En aquellos casos en los cuales el instrumento tenga resguardos adicionales para los Tenedores, su clasificación de riesgo podría ser superior al de su solvencia.

Instrumentos clasificados

Bonos corporativos

En opinión de ICR, la estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, *covenants* y eventos de *default*, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

La compañía mantiene vigente la línea de bonos N° 491 (serie A), según se detalla a continuación:

Principales características líneas de bonos vigentes	
	Línea 491
Fecha inscripción	07-feb-07
Plazo (años)	24
Monto inscrito (miles)	UF 4.500
Monto colocado (miles)	UF 4.150
Monto vigente (miles)	UF 3.395
Series vigentes	A

Fuente: Elaboración propia con información CMF (abril 2019) y LVA Índices

Principales características series de bonos vigentes	
	Serie A
N° de inscripción	491
Fecha inscripción	05-mar-07
Plazo (años)	21
Monto inscrito (miles)	UF 4.500
Monto colocado (miles)	UF 4.150
Deuda vigente (miles)	UF 3.395
Tasa emisión (%)	4
Garantía	No contempla
Vencimiento	15-may-28

Fuente: Elaboración propia con información CMF (abril 2019) y LVA Índices

Los resguardos financieros asociados a emisión son los siguientes:

Principales resguardos financieros bonos vigentes				
Covenant	Exigencia	Series	Dic-18	Mar-19
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces) ¹⁶	> 2,0 veces	A	14,44	16,44
Cobertura deuda financiera neta 12 meses (N° de veces) ¹⁷	=,< 4,5 veces	A	3,90	3,67
Cobertura del servicio de deuda 12 meses (N° veces) ¹⁸	> ,= 1,5 veces	A	1,77	1,76

Fuente: Elaboración propia con estados financieros.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones				
Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
31-jul-13	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
31-jul-14	AA-	AA-	Estable	Reseña anual
17-nov-14	AA-	AA-	Positiva	Cambio de tendencia
11-jun-15	AA	AA	Estable	Cambio de clasificación
31-jul-15	AA	AA	Estable	Reseña anual
29-jul-16	AA	AA	Estable	Reseña anual
12-ene-17	AA	AA	Estable	Hecho esencial
31-jul-17	AA	AA	Estable	Reseña anual
31-jul-18	AA	AA	Estable	Reseña anual
31-jul-19	AA	AA	Estable	Reseña anual

Definición de categorías

Categoría AA

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

ANEXO 1: Resumen situación financiera (cifras en millones de pesos)

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Mar-18	Mar-19
Activos corrientes	17.457	14.403	12.207	20.597	16.401	19.714	15.467
Activos no corrientes	199.999	210.423	218.668	226.628	232.190	226.429	233.292
Activos totales	217.456	224.826	230.875	247.225	248.592	246.144	248.759
Efectivo y Equivalentes	6.769	3.750	1.321	9479,892	4.729	8.242	3.380
Inventarios	272	373	334	265	191	304	284
Pasivos corrientes	9.729	7.510	13.787	18.585	22.373	17.535	21.622
Pasivos no corrientes	117.063	124.620	125.306	131.414	134.778	128.375	131.968
Pasivos totales	126.792	132.130	139.093	149.999	157.151	145.910	153.589
Deuda financiera corriente	1.129	1.169	6.179	11.376	11.596	10.292	10.868
Deuda financiera no corriente	106.243	110.600	109.052	112.422	112.756	108.128	108.199
Deuda financiera total	107.372	111.769	115.231	123.798	124.351	118.421	119.067
Deuda financiera neta	100.603	108.019	113.909	114.318	119.623	110.179	115.687
Patrimonio	90.663	92.696	91.782	97.226	91.440	100.234	95.169
Ingresos de explotación	43.781	46.919	49.980	51.818	55.360	15.467	16.561
Margen operacional (%)	38,01%	46,81%	34,03%	36,67%	36,84%	43,16%	43,86%
Resultado operacional	16.643	21.963	17.009	19.004	20.395	6.675	7.264
Ingresos financieros	2.549	2.399	2.359	1.709	2.992	696	807
Gastos financieros	4.449	4.659	4.925	5.182	5.150	1.311	1.209
Gastos financieros netos	1.900	2.260	2.567	3.473	2.158	615	402
Utilidad del ejercicio	8.731	12.219	9.472	12.163	12.372	4.308	5.321
Razón circulante (N° de veces)	1,79	1,92	0,89	1,11	0,73	1,12	0,72
Razón ácida (N° de veces)	1,77	1,87	0,86	1,09	0,72	1,11	0,70
Endeudamiento total (N° de veces)	1,40	1,43	1,52	1,54	1,72	1,46	1,61
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,18	1,21	1,26	1,27	1,36	1,18	1,25
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	1,11	1,17	1,24	1,18	1,31	1,10	1,22
EBITDA	24.290	30.049	25.426	28.164	30.709	9.263	10.090
Margen EBITDA (%)	55,48%	64,04%	50,87%	54,35%	55,47%	59,89%	60,93%
EBITDA 12 meses	24.290	30.049	25.426	28.164	30.709	28.923	31.535
Cobertura de gastos financieros total 12 meses (N° de veces)	5,46	6,45	5,16	5,44	5,96	5,51	6,25
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	12,78	13,30	9,91	8,11	14,23	8,34	16,22
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	4,42	3,72	4,53	4,40	4,05	4,09	3,78
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de Veces)	4,14	3,59	4,48	4,06	3,90	3,81	3,67
CAPEX	8.477	8.378	7.431	9.074	8.318	1.641	4.448
CAPEX / Ingresos	19,36%	17,86%	14,87%	17,51%	15,03%	10,61%	26,86%
Rentabilidad activos (%)	4,10%	5,53%	4,16%	5,09%	4,99%	5,13%	5,41%
Rentabilidad patrimonio (%)	9,50%	13,33%	10,27%	12,87%	13,12%	12,80%	13,70%

¹ El Derecho de Explotación de las Concesiones Sanitarias de ECONSSA CHILE S.A., tiene una duración de treinta años, contados desde la fecha del Contrato, 7 de diciembre de 2001.

² EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias + otros ingresos – materias primas y consumibles utilizados – gastos por beneficios a los empleados – otros gastos, por naturaleza.

³ CAPEX = Compras de propiedades, planta y equipo.

⁴ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye AFR.

⁵ RCSD = (Caja inicial + EBITDA – Capex – Impuestos, proyectados) / (Intereses + Obligaciones financieras de los siguientes 12 meses).

⁶ Endeudamiento corto plazo = Pasivos corrientes / Patrimonio total.

⁷ Endeudamiento largo plazo = Pasivos no corrientes / Patrimonio total.

⁸ Endeudamiento total = Pasivos totales / Patrimonio total.

⁹ Endeudamiento total (sin AFR) = (Pasivos totales - AFR) / Patrimonio total.

¹⁰ Endeudamiento financiero neto = Deuda financiera neta / Patrimonio total.

¹¹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / Gastos financieros netos 12 meses.

¹² Deuda financiera neta / EBITDA = Deuda financiera neta / EBITDA.

¹³ Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA = (Deuda financiera neta – AFR) / EBITDA.

¹⁴ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.

¹⁵ Razón ácida = (Activos circulantes – Inventarios) / Pasivo circulante.

¹⁶ Razón de cobertura de gastos financieros = (EBITDA 12 meses ajustado / Gasto Financiero neto ajustado), ajustados por IPC.

¹⁷ Razón de cobertura de deuda financiera neta = (Pasivos financieros netos / EBITDA 12 meses)

¹⁸ Cobertura del Servicio de Deuda = (Caja disponible estimada / Servicio de deuda)

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 Comisión para el Mercado Financiero, 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.