



ACCIÓN DE RATING

7 de noviembre, 2019

Reseña anual con cambio de tendencia

RATINGS

ESSAL S.A.

Solvencia	AA+
Bonos	AA+
Tendencia	Negativa
Títulos accionarios	Nivel 4
Estados financieros	2Q-2019

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

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

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

Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

Reseña anual de clasificación con cambio de tendencia

ICR modifica desde En Observación a Negativa la tendencia asignada a las clasificaciones de Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A. (ESSAL). La clasificación de solvencia y bonos, por su parte, se ratifica en categoría AA+ y en Primera Clase Nivel 4 los títulos accionarios nemotécnicos ESSAL-A y ESSAL-B.

El cambio de tendencia se relaciona con el impacto económico que tendría sobre la compañía la contingencia sucedida en Osorno en julio de 2019, lo que, según nuestras estimaciones, no permitiría a ESSAL comenzar su proceso de desapalancamiento. Esto es relevante dado que sus indicadores se han deteriorado desde el aumento de clasificación materializado en julio de 2013, fecha en la cual se catalogó la situación financiera de ESSAL como Superior.

En agosto de este año se modificó la tendencia asignada a las clasificaciones de ESSAL desde Estable a En Observación dado que no existían antecedentes suficientes para que ICR evaluara el impacto total de la contingencia en Osorno sobre el riesgo del negocio y la fortaleza financiera de ESSAL. A la fecha, existe mayor información sobre el impacto total estimado por esta contingencia, destacando que existen seguros comprometidos que podrían disminuir el impacto.

Si bien a la fecha algunas eventuales consecuencias del evento continúan sin resolverse (como el cierre del expediente de caducidad para las concesiones de producción y distribución de agua potable de la localidad de Osorno), estimamos que, en cualquier caso, el stock de deuda de la compañía se incrementaría durante los próximos períodos, dado el plan de inversiones presentado por la empresa a la SISS (pendiente de aprobación) a ser financiado con un mix de recursos propios y deuda.

Los próximos períodos podría producirse un cambio negativo en la clasificación de riesgo, conforme el plan de inversiones sea aprobado por la SISS en los términos presentados, lo que sería un indicativo que ESSAL no tendría la capacidad suficiente para disminuir sus indicadores de deuda al mediano plazo. Dado que la generación de flujos de la industria sanitaria se mantiene relativamente estable entre un año normal y otro, no existen expectativas que el aumento de deuda sea contrarrestado con una mayor generación de flujo.

En caso contrario, esto es, si las inversiones vinieran acompañadas de inyección de recursos frescos, la tendencia podría volver a estable conforme los montos sean lo suficientemente significativos para impactar positivamente en sus actuales indicadores o bien, que se logre traspasar a tarifa las mayores inversiones de modo tal que se mitigue en su totalidad los efectos de mayor incorporación de deuda previsto.

Perfil de la Empresa

ESSAL es parte del grupo Aguas Andinas, compuesto por un conjunto de empresas dedicadas al desarrollo de operaciones reguladas, tales como servicios de producción y distribución de agua potable, labores de recolección, tratamiento y disposición de aguas servidas y aquellas no reguladas, que involucran operaciones y servicios relacionados con el tratamiento de residuos industriales líquidos, comercialización de equipos y análisis de laboratorio.

A junio de 2019, la empresa atiende a 230.906 clientes en producción y distribución de agua potable y 220.768 clientes en recolección y tratamiento de aguas servidas. La zona geográfica en la que opera la concesión está constituida por 33 localidades ubicadas en las regiones de Los Lagos y Los Ríos.

La sanitaria es controlada por Inversiones Iberaguas Ltda. (51% de la propiedad), la que es controlada por Aguas Andinas S.A. (clasificada en categoría AA+ por ICR) con un 99,9% de la propiedad.

Con fecha 11 de julio de 2019, se produjo un derrame de hidrocarburos en la planta de producción de agua potable de Osorno, motivo por el cual se detuvo el suministro de agua potable por cerca de diez días. Los impactos económicos conocidos a la fecha son las indemnizaciones automáticas a los consumidores por \$2.900 millones aproximadamente, los efectos de menor facturación por \$305 millones, y las inversiones necesarias para la reposición del servicio. Adicionalmente, está en proceso la determinación de las compensaciones a las pequeñas y medianas empresas afectadas y multas adicionales (el máximo por cada incumplimiento, de acuerdo a la ley, es de \$600 millones). Como consecuencia de lo anterior se han activado seguros, cuyo ámbito de cobertura está en proceso de análisis y evaluación.

Actualmente, la sanitaria se encuentra en un procedimiento voluntario con el SERNAC, para determinar posibles reparaciones de perjuicios adicionales, del cual ESSAL ha propuesto a los consumidores tres meses adicionales de compensación.

En julio de 2019, presentó su renuncia el gerente general Gustavo Gómez y en su reemplazo asumió José Sáez. En el mes siguiente, en sesión extraordinaria de directorio, presentó su renuncia Guillermo Pickering a la presidencia del directorio de ESSAL y de Aguas Andinas, asumiendo Gustavo Alcalde como nuevo presidente de la compañía.

En agosto de 2019, la SISS resolvió abrir un expediente de caducidad de las concesiones de producción y distribución de agua potable de la ciudad de Osorno, y paralelamente, abrir un expediente sancionatorio. Dado lo anterior, y la incertidumbre que existía en ese momento respecto del posible impacto económico del evento sobre la compañía, ICR decidió en ese mes realizar un [cambio de tendencia](#) a la clasificación de ESSAL desde Estable a En Observación.

En septiembre de 2019 ESSAL dio su respuesta a la SISS, presentando un nuevo plan de inversión para el periodo 2019 – 2024 por un monto de \$155.633 millones, actualmente en proceso de aprobación por parte del regulador.

De acuerdo al artículo 50 Bis de la Ley de Sociedades Anónimas, ESSAL no califica para mantener un comité de directores.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones Iberaguas Limitada	51,00%
Inversiones Gran Araucaria Dos Limitada	40,46%
Corporación de Fomento de la Producción	5,00%
Aguas Andinas S.A.	2,51%
Tesorería General de la República	1,00%
Joel Miranda Ojeda	0,02%
Nelson Alvarado Neira	0,01%
Daniel Barrueto Barrueto	0,01%

Fuente: CMF a septiembre de 2019

DIRECTORIO

Gustavo Alcalde L.	Presidente
Camilo Larraín S.	Vicepresidente
Joaquín Brahm B.	Director
Katia Trusich O.	Director
Domingo Cruzat A.	Director
Eduardo Novoa C.	Director
Andrés Fernández F.	Director
Victor de la Barra F.	Director suplente
Mauricio Fehrmann M.	Director suplente
Juan P. Díaz de Valdés	Director suplente
Iván Yarur S.	Director suplente
María G. Cariola C.	Director suplente
Nicole Porcile Y.	Director suplente
Eduardo Abuaud A.	Director suplente

Fuente: CMF

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

Industria sanitaria: Se mantiene amplia 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 el 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.

El sector sanitario a nivel nacional es liderado por Aguas Andinas (sociedad controladora de ESSAL), que a diciembre de 2017 concentraba un 35,9% de los clientes de la industria. La empresa está ligada a la Sociedad General de Aguas de Barcelona (SGAB) y el Grupo Suez, ambas compañías con amplia trayectoria en la industria sanitaria.

A diciembre de 2017, ESSAL alcanzó una participación individual de 4,25% según el número de clientes a los que ofrece servicios.

Clasificación de riesgo del negocio: **AA**

Proyecto que busca modernizar el marco regulatorio de la industria sanitaria aún se encuentra en trámite legislativo

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.

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.

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.

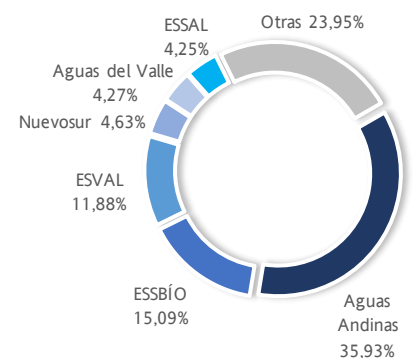
Altos niveles de inversión:

- ❖ Altos requerimientos de Capex asociado principalmente al desarrollo de obras de expansión, reposición y mantención de infraestructura.
- ❖ Mayores niveles de inversión han generado aumento en la cobertura y en las tarifas.
- ❖ Mayores obras destinadas a hacer frente al cambio climático, principalmente a la escasez hídrica.
- ❖ Mejoras operacionales a través de inversiones en transformación digital y gestión de riesgos.

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

Participación de mercado altamente concentrada en un número reducido de sanitarias

Participación de mercado al 2017 (%)



Fuente: Informe de gestión del sector sanitario 2017

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.

Los otros tres ejes que abordará la reforma son el cambio climático, la participación ciudadana y el fortalecimiento institucional. Este último busca hacer frente a situaciones como lo ocurrido en Osorno en julio de 2019.

Dado que el proyecto modificatorio aún se encuentra en trámite, 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, consideramos 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, revaluaremos 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 aprueben las administraciones de cada una de las empresas del sector.

Ventas concentradas principalmente en servicios regulados

La compañía no enfrenta competencia en el segmento de servicios regulados (98,9% del total de clientes) dentro de sus zonas de concesión, ya que en este caso el mercado se comporta como un monopolio natural. Sin embargo, existe la probabilidad de pérdida de dos de las cuatro concesiones que la compañía opera en la ciudad de Osorno, siempre y cuando se justifiquen los causales de caducidad establecidos por ley, debiendo ser evaluado por el regulador correspondiente.

Los servicios en los que la compañía tiene cierto grado de competencia están relacionados a asesorías e inspecciones técnicas al Ministerio de Obras Públicas que se realizan a los sistemas de agua potable en las zonas rurales, tratamientos de residuos industriales líquidos como salmoneras y lecheras, además de ventas de servicios a terceros. Estos servicios representaron a junio de 2019 cerca del 14,07% del total de ingresos de la compañía.

Bajo este escenario, ICR considera que ESSAL desarrolla sus actividades en un ambiente de mercado con muy bajo nivel de riesgo por competencia, pero con un expediente abierto de pérdida de concesión.

Alta cobertura de agua potable y tratamiento de aguas servidas en zonas de concesión

A junio de 2019, ESSAL alcanzó una cobertura del 100% en agua potable, 95,6% de servicio de alcantarillado y un 100% en tratamiento de aguas servidas recolectadas, respecto al total de la población de las zonas de concesión.

Complementario a lo anterior, la compañía entrega servicios de agua potable a 230.906 clientes y servicios de recolección de aguas servidas a 220.768 clientes. Las cifras anteriores representaron un incremento en comparación a diciembre de 2018 de 0,8% en ambas categorías. La cartera de clientes a la que abastece la empresa es principalmente de carácter residencial.

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).

Fuente: Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (BCN)

PERÍODO TARIFARIO VIGENTE

❖ 2016 – 2021

Los reajustes se aplican en función de una fórmula que incluye el Índice de Precios al Consumidor, Índice de Precios de Bienes Importados Sector Manufacturero y el Índice de Precios de Productor Sector Industria Manufacturera.

Además, las tarifas están afectas a reajuste para reflejar servicios adicionales previamente autorizados por la SISS.

Fuente: Memoria ESSAL 2018

ZONA DE OPERACIÓN ESSAL S.A.

Región	Localidades
Región de los Lagos y de Los Ríos	33 localidades correspondientes a las provincias de Valdivia, Ranco, Osorno, Llanquihue, Chiloé y Palena.

Fuente: Memoria ESSAL 2018

Gran integración del negocio de servicios sanitarios

Dada la estructura de la industria, no existe una diversificación muy amplia del negocio. ESSAL 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 otros servicios.

En opinión de ICR, si bien el área de concesión presenta disponibilidad del recurso hídrico, también existen ciertas condiciones desfavorables, como el alto grado de dispersión demográfica y el menor nivel de precipitaciones en Chile, factor que podría afectar a la compañía pese a estar en una zona que habitualmente presentaba mayor recurso hídrico respecto a otras regiones.

Evaluación de la fortaleza financiera: Superior

Ingresos mantienen su tendencia de crecimiento previo al evento ocurrido en Osorno

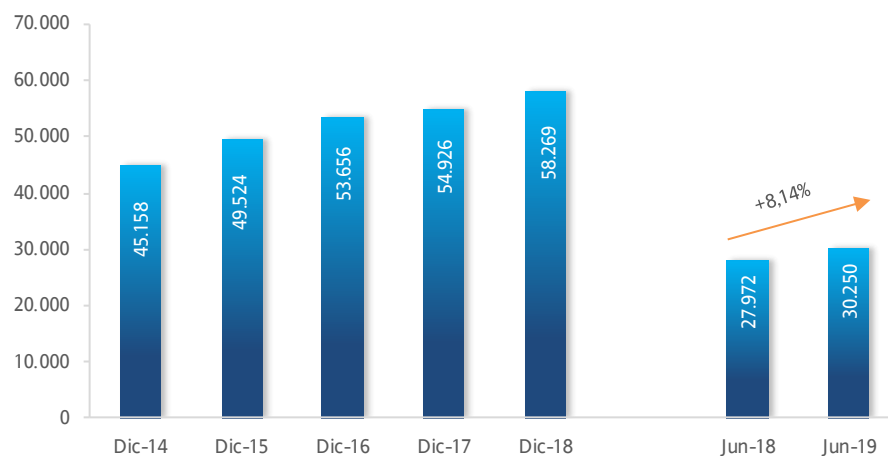
A junio de 2019, ESSAL obtuvo ingresos por \$30.250 millones, aumentando 8,14% respecto a junio de 2018, debido a mayores ingresos en todos sus segmentos de negocio.

Los servicios de producción y distribución de agua potable, y de recolección y tratamiento de aguas servidas aumentaron sus ingresos en \$784 y \$902 millones respectivamente, debido principalmente al mayor volumen de ventas y al aumento del precio medio, lo anterior como consecuencia de las indexaciones de tarifa producidas en julio de 2018.

Por su parte, los ingresos provenientes de otros servicios¹ presentaron un aumento de \$592 millones, explicado principalmente por mayores ingresos en ventas de servicios a terceros.

Ingresos aumentaron debido a las indexaciones tarifarias y al mayor consumo

Evolución ingresos ordinarios (MM\$)



Fuente: Estados financieros

A junio de 2019, el 35,34% del ingreso estaba constituido por venta de agua potable, 50,59% por servicio de aguas servidas y el 14,07% restante por otros ingresos. Cabe destacar que estas cifras no incluyen el evento ocurrido en Osorno, el que vendría reflejado en los estados financieros del tercer trimestre de este año.

PRINCIPALES RIESGOS Y MITIGADORES APLICADOS POR ESSAL

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.

Posterior a la crisis en Osorno, la compañía propuso al regulador un plan de inversiones que busca robustecer la resiliencia de las instalaciones productivas que incluye inversiones relacionadas con aumento de capacidad, planes operativos, aguas lluvias, renovación de redes y transformación digital.

Aspectos regulatorios, al prestar servicios adicionales a los regulados, la compañía logra mitigar, en parte, los riesgos regulatorios.

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.

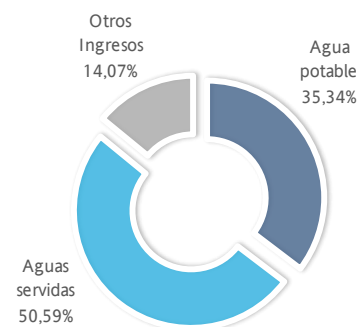
Los principales aspectos tratados son los servicios no regulados, la determinación de tarifas, las atribuciones de la SISA y los mecanismos de multa.

Riesgo de catástrofes naturales, pólizas de seguros vigentes para la totalidad de los activos de la operación.

Fuente: Elaboración propia con información corporativa

Los otros ingresos corresponden principalmente a asesorías e inspecciones técnicas en zonas rurales, tratamientos de residuos industriales líquidos y ventas de servicios a terceros.

Ingresos por categoría (%)



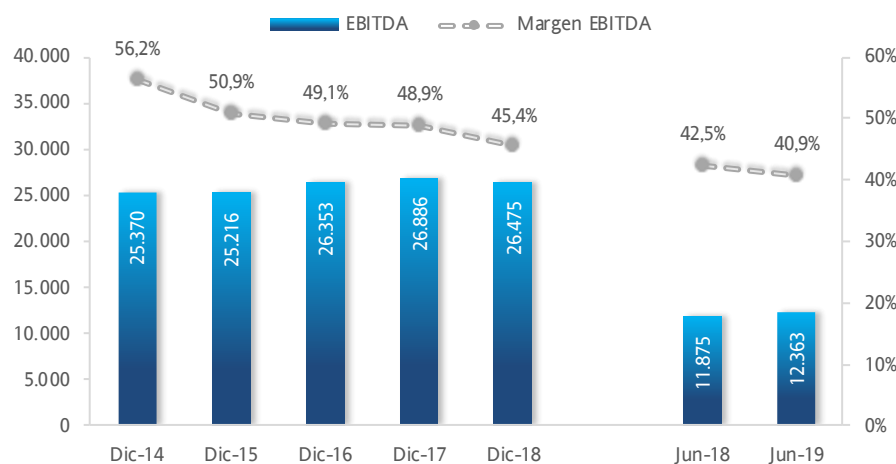
Fuente: Análisis razonado

Los costos operacionales de la compañía (descontados de depreciación y amortización) aumentaron 11,12% respecto al primer semestre de 2018, llegando a \$17.887 millones a junio de 2019. Destacan los mayores gastos por beneficios a los empleados (+\$448 millones) y el crecimiento en la partida de otros gastos por naturaleza (+\$1.336 millones), debido principalmente a mayores multas recibidas desde la SISS.

Consistente con la variación de los ingresos y costos de la compañía, el EBITDA² llegó a \$12.363 millones a junio de 2019, aumentando 4,1% en comparación al monto generado a junio de 2018. En línea con lo anterior, el margen EBITDA³ pasó desde 42,5% hasta 40,9%, en los mismos periodos de medición.

EBITDA no ha mostrado grandes variaciones previo al evento en Osorno. El margen EBITDA, por su parte, muestra una clara tendencia a la baja

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



Fuente: Estados financieros

Como consecuencia del mejor desempeño operacional de la compañía, ESSAL generó una utilidad después de impuestos por \$4.600 millones a junio de 2019, lo que representó un aumento de 2,4% respecto a la ganancia obtenida durante el primer semestre de 2017.

Resultados históricamente estables

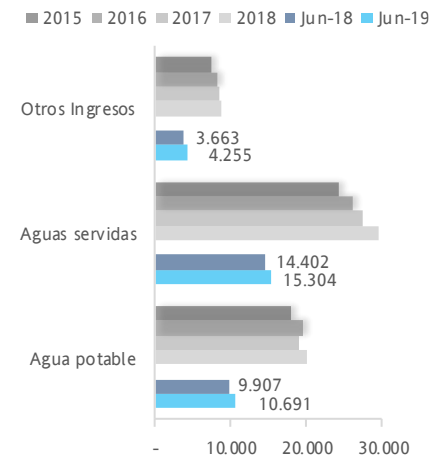
Evolución resultados (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Constante aumento en los ingresos de todos los segmentos de negocio.

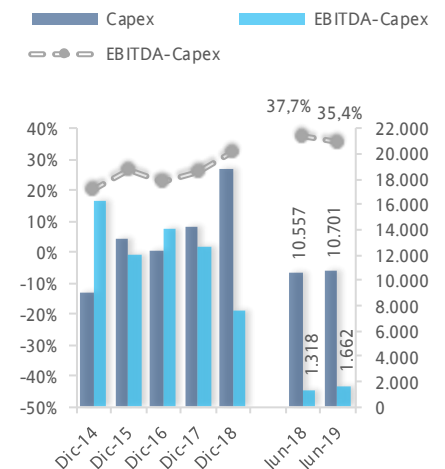
Evolución ingresos por segmento de negocio (MM\$)



Fuente: Análisis razonado

A junio de 2019, el gasto en propiedades, plantas y equipos representó un 35,4% del total de ingresos

Evolución de Capex, EBITDA-Capex (MM\$), y Capex/ingresos (%)



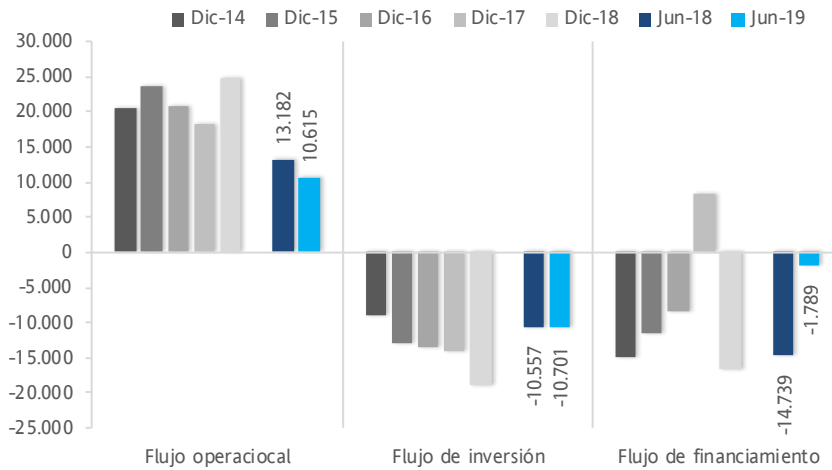
Fuente: Estados financieros

Una de las variables más importantes que incide en los resultados de las operaciones y situación financiera de ESSAL son las inversiones. A junio de 2019, la compañía había desembolsado un monto de \$10.557 millones en Capex⁴, cifra levemente superior (+1,36%) a la de junio de 2018, y de la cual la compañía proyecta alcanzar una inversión cercana a los \$19.000 millones al cierre del año. Posterior a la crisis sucedida en Osorno, la compañía anunció un nuevo programa de inversiones (2019 – 2024) por un monto total de \$155.633 millones, el cual busca robustecer la resiliencia de las instalaciones productivas. Dicha inversión aún se encuentra en estado de propuesta, a la espera de la aceptación y/o modificación por parte de la SISS.

Respecto al flujo operacional⁵, a junio de 2019 éste disminuyó 19,5% debido principalmente a mayores desembolsos por pago a proveedores (-\$2.894 millones) y por mayor pago a empleados (-\$896 millones), lo que no logró ser compensado por la mayor recaudación (+\$2.116 millones).

A junio de 2019 el flujo de financiamiento estuvo influido por mayor recaudación procedente de préstamo bancario del corto plazo (+\$11.785 millones), respecto a junio de 2018

Evolución flujo de efectivo (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Según nuestras estimaciones, este flujo permite cubrir con holgura los gastos financieros de la compañía y la deuda financiera neta podría ser cubierta en cerca de cuatro años.

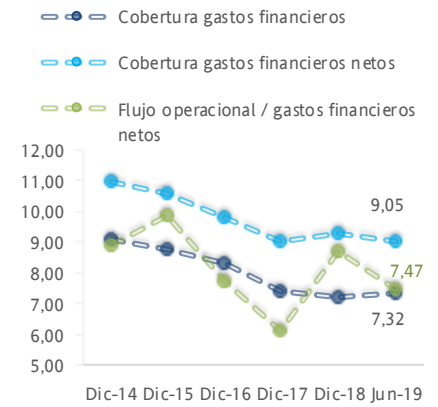
Crecimiento constante de la deuda financiera, debido principalmente a los altos requerimientos de inversión

A junio de 2019, la deuda financiera⁶ de la compañía fue de \$90.132 millones, aumentando 14,08% respecto a diciembre de 2018, debido principalmente a mayores préstamos bancarios. Al descontar los Aportes financieros Reembolsables (AFR), la deuda financiera llegó a \$80.066 millones, aumentando 16,78% respecto a diciembre de 2018.

Los últimos años, ESSAL ha mostrado un constante aumento en su stock de deuda debido a los costos de inversión, propios de la industria sanitaria, lo que no se ha reflejado en mayores márgenes.

Tendencia a la baja en la cobertura de gastos financieros

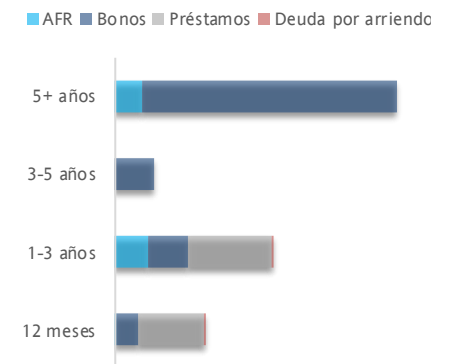
Evolución de cobertura de gastos financieros (N° de veces)



Fuente: Estados financieros

Deuda equilibrada entre el corto y largo plazo

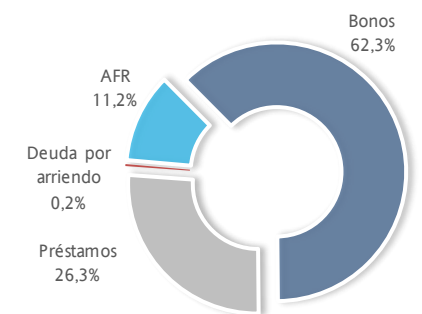
Perfil de amortización (MM\$)



Fuente: Estados financieros

Deuda compuesta principalmente por bonos

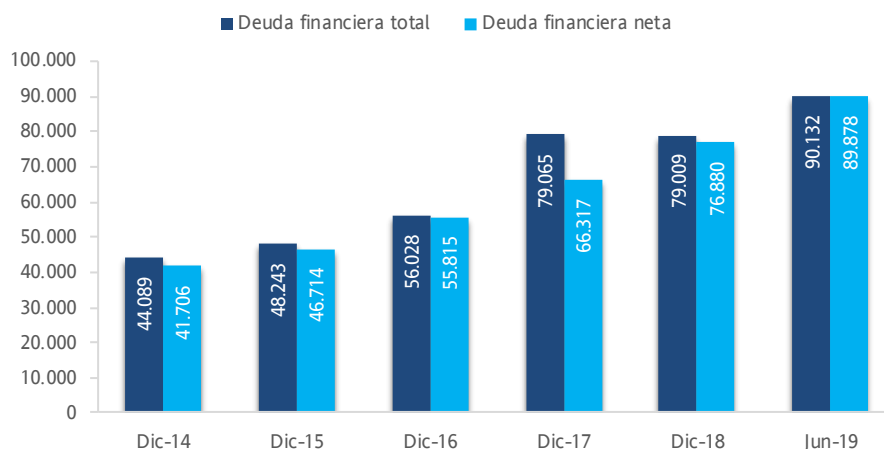
Composición deuda financiera (%)



Fuente: Estados financieros

Deuda de la compañía continuó aumentando a junio de 2019

Evolución de deuda financiera (MM\$)



Fuente: Estados financieros

En línea con el mayor stock de deuda, los indicadores de endeudamiento aumentaron respecto a diciembre de 2018, donde a junio de 2019, el indicador de endeudamiento total fue de 1,67 veces, acercándose al límite exigido en el contrato de emisión de bonos.

Adicional al aumento en los niveles de deuda, el EBITDA generado por la compañía no ha presentado variaciones significativas, dado esto, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA pasó desde 2,9 veces hasta 3,33 veces entre diciembre de 2018 y junio de 2019. Si se descuentan los Aportes financieros Reembolsables a la deuda financiera de la compañía, el indicador aumentó desde 2,51 veces hasta 2,96 veces, en los mismos periodos de medición.

Pese a lo anterior, la compañía mantiene una amplia cobertura respecto a sus gastos financieros, aunque con una clara tendencia a la baja los últimos años. Así a junio de 2019, el indicador de cobertura de gastos financieros netos fue de 9,05 veces mientras que a diciembre de 2018 fue de 9,29 veces.

Tras la contingencia sucedida en Osorno, la compañía ha propuesto a la entidad regulatoria un plan de inversiones más agresivo, con lo cual estimamos que ESSAL requeriría incorporar nueva deuda durante el corto y mediano plazo, lo que profundizaría el deterioro de sus indicadores, pudiendo afectar su clasificación de riesgo actual.

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

Indicadores (N° de veces)	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-19
Endeudamiento total ⁷	0,97	1,03	1,11	1,46	1,51	1,67
Endeudamiento total (sin AFR) ⁸	0,88	0,93	1,00	1,34	1,37	1,54
Endeudamiento financiero ⁹	0,59	0,63	0,73	1,03	1,05	1,24
Endeudamiento financiero (sin AFR) ¹⁰	0,50	0,53	0,61	0,91	0,91	1,10
Endeudamiento financiero neto ¹¹	0,55	0,61	0,72	0,87	1,02	1,23
Cobertura de gastos financieros ¹²	9,06	8,79	8,30	7,39	7,23	7,32
Cobertura de gastos financieros netos ¹³	10,95	10,58	9,78	9,04	9,29	9,05
Flujo operacional / Gastos financieros netos ¹⁴	8,92	9,90	7,70	6,13	8,71	7,47
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁵	1,64	1,85	2,12	2,47	2,90	3,33
Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA ¹⁶	1,40	1,55	1,78	2,13	2,51	2,96
Deuda financiera neta / Flujo operacional ¹⁷	2,02	1,98	2,69	3,64	3,10	4,04
Razón circulante ¹⁸	1,05	0,90	0,86	1,83	0,99	0,74
Razón ácida ¹⁹	1,04	0,89	0,85	1,82	0,98	0,73

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

Títulos accionarios

La compañía mantiene en circulación títulos accionarios nemotécnicos ESSAL-A y ESSAL-B, los que a septiembre de 2019 no cuentan con presencia bursátil (sin *market maker*). Adicionalmente, debido a la estructura de la compañía, los instrumentos presentan *floating nulo*.

Las características antes mencionadas, en conjunto con la solvencia de la compañía (categoría AA+), fundamentan una clasificación de riesgo de Primera Clase Nivel 4 para los títulos accionarios nemotécnicos ESSAL-A y ESSAL-B.

Bonos corporativos

La compañía mantiene vigente las líneas de bonos N° 869 y 870 (serie C) y el bono de monto 284 (serie B), según se detalla a continuación:

Principales características líneas de bonos vigentes			Principales características series de bonos vigentes		
	Línea 869	Línea 870		Serie B	Serie C
Fecha inscripción	27-sept-17	27-sept-17	N° de inscripción	(monto fijo)	870
Plazo (años)	10	30	Fecha inscripción	27-dic-01	13-oct-17
Monto inscrito (miles)	UF 1.000	UF 1.000	Plazo (años)	25,17	23
Monto colocado (miles)	-	UF 1.000	Monto inscrito (miles)	UF 2.200	UF 1.000
Monto vigente (miles)	-	UF 1.000	Monto colocado (miles)	UF 2.200	UF 1.000
Series vigentes	-	C	Deuda vigente (miles)	UF 1.042	UF 1.000
			Tasa emisión (%)	6,00	2,80
			Garantía	No contempla	No contempla
			Vencimiento	01-jun-28	15-oct-40

Fuente: Elaboración propia con información CMF (septiembre 2019)

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

Respecto a los principales *covenants* asociados, estos se cumplen en los períodos analizados:

Principales resguardos financieros bonos vigentes

Covenant	Exigencia	Series	Dic-18	Jun-19
Nivel de endeudamiento (N° de veces) ²⁰	=< 1,73 veces ²¹	B	1,51	1,67
Nivel de endeudamiento neto (N° de veces) ²²	=< 2,0 veces ¹⁶	C	1,48	1,67
Cobertura de gastos financieros (N° veces)	>= 3,5 veces	B	7,23	7,32

Fuente: Elaboración propia con estados financieros.

En relación a la menor holgura de los principales indicadores financieros, la compañía ha propuesto modificar ciertos resguardos financieros establecidos en los contratos de bonos Serie B y Serie C. La propuesta considera la modificación de: (1) el nivel de endeudamiento, (2) la definición de activos esenciales y (3) el periodo de cura del bono Serie C.

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.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-abr-14	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-15	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-16	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Positiva	Reseña anual
12-ene-17	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Hecho relevante
28-abr-17	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
12-jul-17	AA+	AA+	-	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-18	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-oct-18	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
07-ago-19	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	En Observación	Cambio de tendencia
30-oct-19	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia

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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Primera Clase Nivel 4

Títulos accionarios con una razonable combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y volatilidad de sus retornos.

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

	Dic-14	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Jun-18	Jun-19
Activos corrientes	14.736	14.781	15.166	31.845	21.686	18.229	19.764
Activos no corrientes	133.248	140.910	147.808	156.391	167.787	161.779	174.951
Activos totales	147.984	155.691	162.974	188.235	189.473	180.007	194.716
Efectivo y Equivalentes	2.383	1.528	213	12.748	2.129	634	254
Inventarios	118	164	147	156	167	189	266
Pasivos corrientes	14.020	16.343	17.710	17.442	21.914	15.641	26.549
Pasivos no corrientes	58.699	62.667	68.172	94.199	92.061	91.462	95.360
Pasivos totales	72.719	79.010	85.882	111.640	113.974	107.104	121.909
Deuda financiera corriente	2.936	3.075	5.263	3.359	5.973	5.918	14.121
Deuda financiera no corriente	41.153	45.167	50.765	75.706	73.036	72.786	76.011
Deuda financiera total	44.089	48.243	56.028	79.065	79.009	78.704	90.132
Deuda financiera neta	41.706	46.714	55.815	66.317	76.880	78.071	89.878
Patrimonio	75.266	76.681	77.092	76.595	75.499	72.904	72.807
Ingresos de explotación	45.158	49.524	53.656	54.926	58.269	27.972	30.250
Margen operacional (%)	42,79%	38,66%	38,41%	36,69%	33,58%	30,26%	28,85%
Resultado operacional	19.321	19.148	20.611	20.150	19.568	8.464	8.728
Ingresos financieros	483	484	478	667	815	405	292
Gastos financieros	2.800	2.867	3.173	3.639	3.664	1.828	1.847
Gastos financieros netos	2.317	2.383	2.696	2.972	2.849	1.423	1.554
Utilidad del ejercicio	11.489	11.985	13.168	12.227	10.857	4.492	4.600
Razón circulante (N° de veces)	1,05	0,90	0,86	1,83	0,99	1,17	0,74
Razón ácida (N° de veces)	1,04	0,89	0,85	1,82	0,98	1,15	0,73
Endeudamiento total (N° de veces)	0,97	1,03	1,11	1,46	1,51	1,47	1,67
Endeudamiento neto (N° de veces)	0,93	1,01	1,11	1,29	1,48	1,46	1,67
Endeudamiento financiero (N° de veces)	0,59	0,63	0,73	1,03	1,05	1,08	1,24
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	0,55	0,61	0,72	0,87	1,02	1,07	1,23
Margen EBITDA (%)	56,18%	50,92%	49,11%	48,95%	45,44%	42,45%	40,87%
EBITDA 12 meses	25.370	25.216	26.353	26.886	26.475	26.146	26.963
Cobertura de gastos financieros 12 meses (N° de veces)	9,06	8,79	8,30	7,39	7,23	7,03	7,32
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	10,95	10,58	9,78	9,04	9,29	8,82	9,05
Deuda financiera total / EBITDA (N° de veces)	1,74	1,91	2,13	2,94	2,98	3,01	3,34
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de veces)	1,64	1,85	2,12	2,47	2,90	2,99	3,33
Capex	9.044	13.265	12.295	14.157	18.859	10.557	10.701
Capex / Ingresos	20,03%	26,79%	22,91%	25,77%	32,37%	37,74%	35,37%
EBITDA - Capex	16.326	11.951	14.058	12.729	7.616	1.318	1.662
Rentabilidad activos (%)	14,83%	15,77%	17,13%	15,91%	14,28%	15,03%	15,05%
Rentabilidad patrimonio (%)	7,82%	7,89%	8,26%	6,96%	5,75%	6,37%	5,85%
Flujo operacional	20.655	23.588	20.751	18.225	24.818	13.182	10.615
Deuda financiera neta / flujo operacional (N° de veces)	2,02	1,98	2,69	3,64	3,10	3,67	4,04
Flujo operacional / gasto financiero neto (N° de veces)	8,92	9,90	7,70	6,13	8,71	7,17	7,47

¹ Los otros ingresos corresponden principalmente a: a) asesorías e inspecciones técnicas que se realizan a los sistemas de agua potable rural para el MOP, b) tratamiento de residuos industriales líquidos y c) ventas de servicios a terceros.

² EBITDA = Ingresos de actividades ordinarias – costo de ventas + otros ingresos – costo de distribución – gasto de administración – otros gastos, por función + depreciación y amortización.

³ Margen EBITDA = EBITDA / ingresos de actividades ordinarias.

⁴ Para determinar el nivel de inversión de la compañía se utilizó la cuenta “compras de propiedades, planta y equipo” del estado de flujos de efectivo.

⁵ Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación contenido en el estado de flujo de efectivo.

⁶ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye AFR.

⁷ Endeudamiento total = Pasivos totales / patrimonio total.

⁸ Endeudamiento total (sin AFR) = (Pasivos totales – AFR) / patrimonio total.

⁹ Endeudamiento financiero = Deuda financiera / patrimonio total.

¹⁰ Endeudamiento financiero (sin AFR) = (Deuda financiera – AFR) / patrimonio total.

¹¹ Endeudamiento financiero neto = (Deuda financiera – efectivo y equivalentes) / patrimonio total.

¹² Cobertura de gastos financieros = EBITDA 12 meses / gastos financieros 12 meses.

¹³ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / (gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

¹⁴ Flujo operacional / gastos financieros netos = Flujo operacional 12 meses / (gastos financieros – ingresos financieros, 12 meses).

¹⁵ Deuda financiera neta / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / EBITDA 12 meses.

¹⁶ Deuda financiera neta ajustada / EBITDA = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes – AFR) / EBITDA 12 meses.

¹⁷ Deuda financiera neta / flujo operacional = (Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes – efectivo y equivalentes) / flujo operacional 12 meses.

¹⁸ Razón circulante = Activo circulante / pasivo circulante.

¹⁹ Razón ácida = (Activo circulante – inventarios) / pasivo circulante.

²⁰ Nivel de endeudamiento = Pasivo exigible / patrimonio neto total = (Pasivos corrientes + pasivos no corrientes) / (capital emitido + ganancias (pérdidas) acumuladas + otras participaciones en el patrimonio).

²¹ A partir del año 2010, el límite anterior se ajustó de acuerdo al cociente entre el Índice de Precios al Consumidor del mes en que se calcule el nivel de endeudamiento y el Índice de Precios al Consumidor de diciembre del año 2009. El límite anterior se ajustará hasta un nivel máximo de 2 veces (endeudamiento = pasivo exigible / patrimonio neto total). A junio de 2019, el endeudamiento máximo (con el ajuste anterior) fue de 1,73 veces para la serie B (1,71 veces a diciembre de 2018) y 2 veces para la serie C (1,98 veces a diciembre de 2018).

²² Nivel de endeudamiento neto = Pasivo exigible neto / patrimonio neto total = (Pasivos corrientes + pasivos no corrientes – efectivo y equivalente al efectivo) / (capital emitido + ganancias (pérdidas) acumuladas + otras participaciones en el patrimonio).

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA ("ICR") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS ("EVALUACIONES") Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee "TAL COMO ESTÁ", sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero ("CMF"), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona "TAL COMO ESTÁ" sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.