



ACCIÓN DE RATING

31 de julio, 2020

Reseña anual de clasificación

RATINGS

Nuevosur S.A.

Solvencia	AA
Bonos	AA
Tendencia	Estable
Estados financieros	1Q-2020

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

Diego Espinoza +56 2 2896 8206
Analista de Corporaciones
despinoza@icrchile.cl

Nuevosur S.A.

Informe de clasificación de riesgo anual

ICR ratifica en categoría AA/Estable la clasificación de solvencia y bonos de [Nuevosur S.A.](#)

La clasificación se sustenta principalmente en su actual marco regulatorio, nula competencia en el segmento regulado de la industria, zonas de concesión preestablecidas, y en la estabilidad de la empresa para generar flujos de caja operacionales.

En nuestra opinión, 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 una muy alta estabilidad en sus flujos de caja operacionales.

Por su parte, estimamos que el proyecto de ley que permite la postergación de pagos al 60% de la población más vulnerable, sumado con los gastos destinados a mitigar los efectos negativos del COVID-19 y la menor recaudación que podrían tener las empresas sanitarias, impactaría negativamente en el flujo operacional de la compañía, aunque hasta la fecha, consideramos que este impacto no modifica sus fundamentos de largo plazo, lo que justifica la ratificación de su clasificación y tendencia.

Pese a este impacto asociado a la crisis sanitaria, consideramos que la generación de EBITDA, el apoyo del grupo controlador (a través de la reducción de dividendos al 65,97% en vez del 100% acordado anteriormente) y el perfil de vencimientos concentrado al largo plazo, permiten a la compañía mantener una adecuada capacidad para cubrir sus obligaciones de los siguientes doce meses, además de contar con acceso al mercado financiero para eventuales necesidades de liquidez. Nuestra opinión de clasificación, no se modifica pese a la [negociación con los tenedores de bonos](#) que tuvo Nuevosur para flexibilizar sus restricciones financieras.

En cuanto a los indicadores financieros de la compañía, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se mantuvo prácticamente sin variación entre diciembre de 2019 (3,67 veces) y marzo de 2020 (3,70 veces), pese a incrementar 16,2% el stock de deuda financiera, cuyo uso fue destinado mayoritariamente a reforzar la liquidez de la empresa.

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 como "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.

Según la última memoria anual de 2019, Nuevosur es controlada por Inversiones Aguas Río Claro Ltda. con el 90,15% de las acciones serie A (que entregan derecho a voto), la que a su vez es controlada indirectamente a través de otras sociedades 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, que permanecen en su cargo por tres años, pudiendo ser reelegidos indefinidamente. De acuerdo con el artículo 50 Bis de la ley de Sociedades Anónimas, Nuevosur S.A. no califica para mantener un comité de directores.

Principales desafíos de la industria sanitaria: Uso eficiente del recurso hídrico, cambio climático y las exigencias de la ciudadanía

Al 2018, el cumplimiento de las inversiones comprometidas por las empresas sanitarias fue de un 86%

De acuerdo con el último informe publicado por la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), a diciembre de 2018 la industria se constituía por 58 concesionarias, con 53 de ellas efectivamente en operación. De éstas, el 96,2% de los clientes fueron atendidos por empresas de propiedad privada, mientras que el 3,8% corresponde a concesionarias del Estado, municipalidades o cooperativas.

A finales de 2018, el total de clientes regulados registrados por las empresas sanitarias que operan en zonas urbanas alcanzó a 5.404.093, lo que representó un incremento de 2,36% respecto del año anterior. A la fecha señalada, la cobertura urbana de agua potable y alcantarillado a nivel nacional fue de 99,93% y 97,17%, respectivamente y 99,98% para la cobertura de tratamiento de aguas servidas.

En cuanto a infraestructura, en 2018 las redes llegaron a 72 mil kilómetros, de las cuales 41.459 km corresponden a redes de agua potable y 31.517 km a alcantarillado.

Los principales desafíos del sector al año 2030 son las exigencias de la ciudadanía, planificación y crecimiento territorial, el uso eficiente de los recursos hídricos y el efecto del cambio climático en la disponibilidad del mismo.

Según el último informe de la SISS, durante el 2018 las empresas sanitarias lograron un cumplimiento de un 86,2% respecto de las inversiones comprometidas en sus planes de desarrollo, 5 puntos porcentuales menos respecto del año anterior. Así, las inversiones totales alcanzaron los US\$ 521 millones, aumentando 13,4% respecto a 2017.

A diciembre de 2018, Nuevosur concentró el 4,65% de participación de mercado (medido sobre el número de clientes), por detrás de Esva (AA/Estable, por ICR) quien mantiene el 11,84% de participación y atiende a la Región de Valparaíso.

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Accionista	%
Inversiones OTPPB Chile II Limitada	90,1%
Inversiones Aguas río claro Limitada	9,9%

Fuente: CMF a diciembre 2019.

DIRECTORIO

Juan Andres Salas S.	Presidente
Cristian Cortés P.	Vicepresidente
Juan Eduardo Errázuriz D.	Director
Jose Tomás Errázuriz D.	Director
Maria Paz Errázuriz D.	Director

Fuente: CMF.

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, Putú,
	Rauco, Retiro,	Romerol, San Clemente,
	San Javier, San Rafael,	Sarmiento, Talca, Teno,
	Villa Alegre,	Yerbas Buenas.

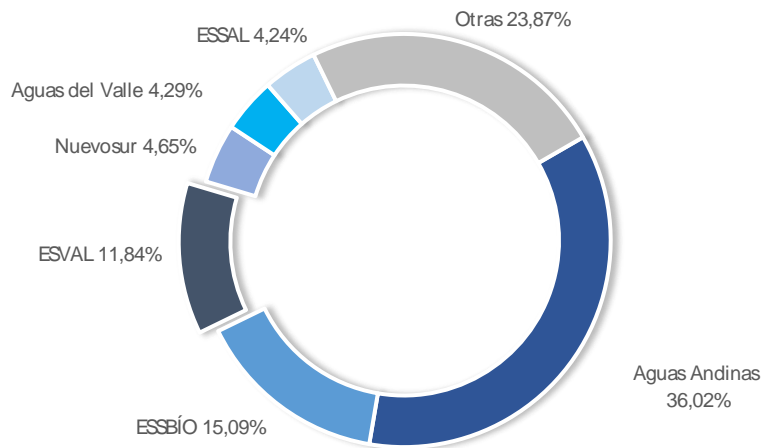
Fuente: Memoria corporativa 2019.

CLASIFICACIÓN EMPRESAS

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

Fuente: informe de Gestión del sector sanitario 2018, SISS.

Participación de mercado altamente concentrada en un número reducido de sanitarias
Participación de mercado al 2018 (%)



Fuente: Informe de gestión del sector sanitario 2018, SISS

Ante la propagación de la pandemia en Chile, surgió la iniciativa por parte del poder legislativo de un proyecto de ley que suspende el corte de servicios básicos por no pago en virtud de la crisis originada por el coronavirus. Se incluyen en este proyecto los servicios sanitarios, electricidad, gas y telecomunicaciones.

En el caso particular de la industria sanitaria, el proyecto de ley realiza algunas modificaciones respecto al acuerdo inicial entre la industria y el gobierno (marzo 2020), las que se relacionan con el universo de eventuales beneficiarios, aumentando el nivel de vulnerabilidad socioeconómica desde 40% hasta 60% y excluyendo un consumo máximo de metros cúbicos.

Consideramos que el impacto financiero de dicha iniciativa sería reducido para las compañías del sector, según detallamos en el último reporte publicado ([junio 2020](#)).

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. 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. Los otros tres ejes que abordará la reforma son el cambio climático, la participación ciudadana y el fortalecimiento institucional.

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

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.

Fuente: elaboración propia con información del Informe de Gestión del sector sanitario

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)

concesiones, proceso de fijación tarifaria, planes de desarrollo, cumplimiento de la inversión, planes de reposición de infraestructura y servicios no regulados.

Ventas concentradas principalmente en servicios regulados

La compañía no enfrenta competencia en el segmento de servicios regulados (95,69% del total de ventas a marzo de 2020) 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 (4,31% a marzo de 2020).

Alta cobertura de agua potable y alcantarillado en zonas de concesión

De acuerdo con el informe de coberturas de la SISS de 2018, Nuevosur alcanzó una cobertura del 100% en agua potable, 97,3% en alcantarillado y 100% en aguas servidas para sus áreas concesionadas urbanas, además del total de clientes regulados, un 96,2% corresponde a clientes de carácter residencial, un 2,43% es de carácter comercial y el resto corresponde a industrial e institucional.

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 como el tratamiento de riles y agua potable rural.

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

Evaluación de la fortaleza financiera: Adecuada

Crecimiento de ingresos por mayores ventas del sector regulado

A marzo de 2020, los ingresos totales alcanzaron los \$17.105 millones (ingresos de explotación + otros ingresos), cifra 3,2% superior respecto al mismo periodo de 2019. Este aumento se explica por mayores volúmenes de venta de agua potable (+0,9%) y por un efecto precio en las tarifas medias (+1,6%), dada la indexación en enero de 2020 en el segmento de regulados. Por otro lado, los ingresos de otros servicios regulados presentaron una disminución de 14,5% compensada por mayores ingresos de no regulados (+28,9% con respecto al año anterior) debido a mayores ingresos de agua potable rural y servicios a terceros.

A la misma fecha, el 95,69% de los ingresos por actividades ordinarias estaban conformados por venta de servicios regulados, mientras que el 4,31% restante correspondía a servicios no regulados. El 42,24% de los servicios regulados estaba constituido por venta de agua potable, mientras que la venta de servicio de alcantarillado y tratamiento representaba un 56,36%.

Durante el primer trimestre de 2020, la compañía generó un EBITDA¹ de \$10.192 millones con una leve variación positiva de 1,0% respecto al 1Q-19, explicado por el incremento del ingreso por actividades ordinarias (+3,2%) que no alcanzó a ser contrarrestado del todo por los mayores gastos asociados principalmente a materias primas (+21,1%). Dado lo anterior, el margen EBITDA² disminuyó desde 60,9% (marzo de 2019) hasta 59,6% (marzo de 2020).

La utilidad del ejercicio del primer trimestre de este año disminuyó 22,4%, asociado principalmente a la variación negativa del resultado por unidades de reajustes y, secundariamente, por la mayor depreciación y amortización del período y aumento en el costo de ventas.

Con relación al CAPEX³ del periodo, el monto ascendió a \$6.365 millones, lo que representa un aumento del 43,1% con respecto al 1Q-19, asociado al plan de inversiones que la empresa tiene en marcha, relacionado principalmente con aumento de capacidad de las plantas de tratamiento de aguas servidas, instalación de estanques, reemplazo de km de redes de agua potable y aguas servidas, entre otros.

PERÍODO TARIFARIO VIGENTE (AÑOS)

Nuevosur 2016-2021

Fuente: SISS

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.

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.

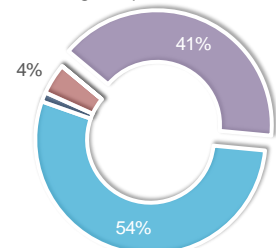
Los principales aspectos tratados son los servicios no regulados, la determinación de tarifas, las atribuciones de la SISS y los mecanismos de multa.

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

Ingresos concentrados en servicios regulados Composición ingresos a marzo de 2020 (%)

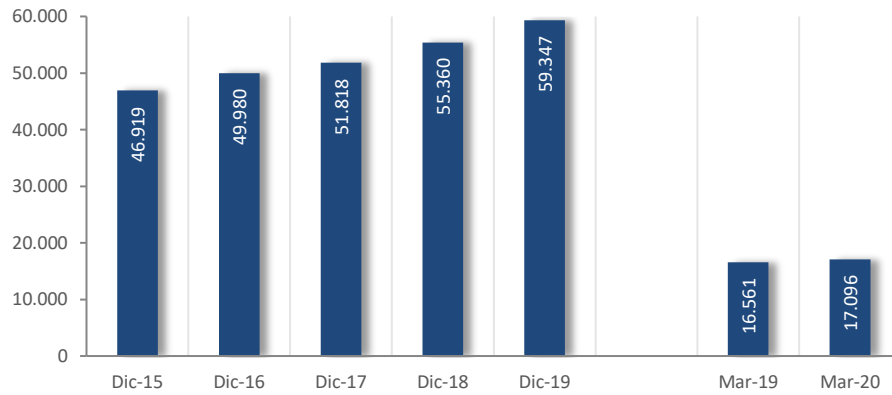
- Venta de agua potable
- Venta de alcantarillado y tratamiento
- Otros regulados
- Venta servicios no regulados
- Otros ingresos por naturaleza



Fuente: Estados Financieros

Variación positiva en ingresos se produjo por mayor volumen y tarifa media de las ventas del sector regulado y no regulado

Evolución ingresos ordinarios (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

Respecto al flujo operacional⁴ a marzo de 2020 éste fue de \$8.749 millones, disminuyendo 15,6% respecto al 1Q-19, debido a mayores pagos a proveedores que contrarrestó completamente la mayor recaudación. En cuanto a nuestras proyecciones para el flujo operacional del corto plazo, estimamos que, producto del COVID-19 y del proyecto de ley que busca la postergación de pagos para el sector más vulnerable de la población, la recaudación podría disminuir durante lo que resta del año, aunque sin afectar la capacidad de pago de esta compañía.

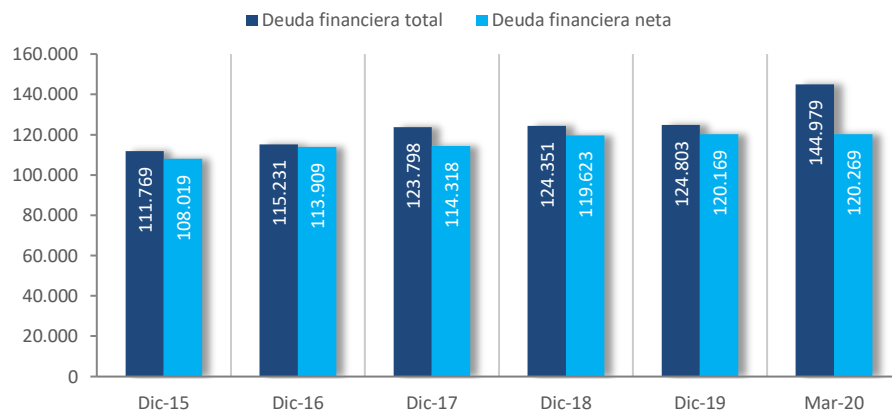
Deuda financiera aumentó el primer trimestre de este año respecto al cierre de 2019, debido al préstamo de \$25.000 millones contraído para reforzar su liquidez

Si bien a marzo de 2020 la deuda financiera⁵ llegó a \$144.979 millones, aumentando 16,2% respecto a diciembre de 2019, la deuda financiera neta⁶ sólo aumentó 0,1% en el mismo período de medición.

Con respecto a los ratios de endeudamiento más relevantes, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA se mantuvo prácticamente sin variación entre diciembre de 2019 y marzo de 2020, dada la estabilidad del negocio sanitario que se reflejó en un EBITDA y deuda neta con muy baja variación en el trimestre. Si se descuentan los Aportes Financieros Reembolsables (AFR) a la deuda financiera de la compañía, el indicador cae de 3,51 veces en diciembre de 2019 a 3,50 veces a marzo de 2020.

Aumento de deuda del primer trimestre de este año está asociado al refuerzo de la caja mediante crédito bancario

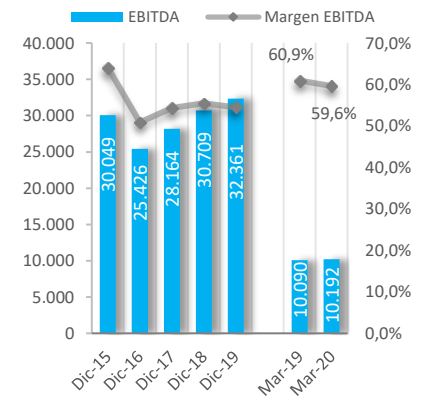
Evolución de deuda financiera (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

EBITDA y margen EBITDA se han mantenido constantes en el último tiempo

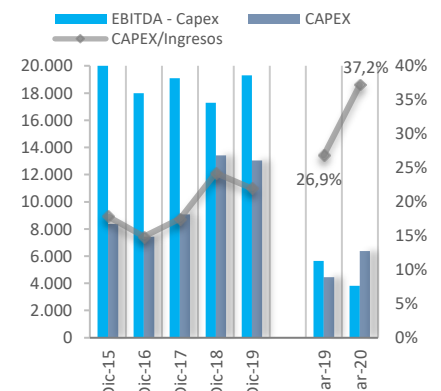
Evolución EBITDA (MM\$) y margen EBITDA (%)



Fuente: Estados Financieros

Pese al incremento del Capex, el EBITDA generado cubre las necesidades de inversión

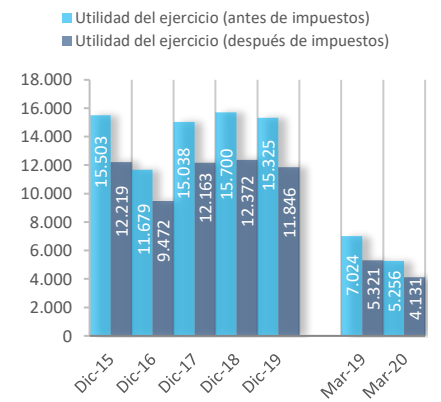
Evolución del CAPEX (MM\$), EBITDA descontado CAPEX (MM\$) y CAPEX/Ingresos (%)



Fuente: Estados Financieros

La utilidad cayó 22,4% el 1Q-20 dado el efecto negativo del resultado por unidades de reajuste

Evolución utilidad (MM\$)



Fuente: Estados Financieros

En línea con el aumento de la deuda, el indicador de cobertura de gastos financieros varió levemente desde 6,95 veces en diciembre de 2019 hasta 6,83 veces a marzo de 2020, pero manteniéndose con bastante holgura respecto al límite exigido en el contrato de bonos (2,0 veces).

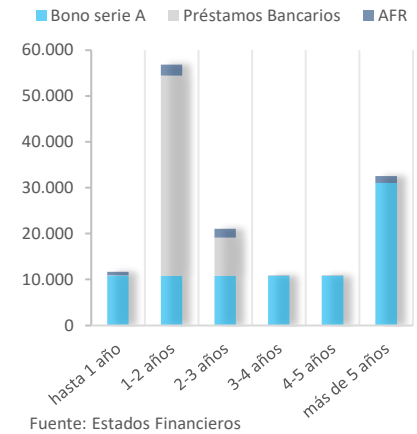
Principales indicadores utilizados en la clasificación (N° de veces)

Indicadores (N° de veces)	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Mar-20
Endeudamiento total ⁷	1,43	1,52	1,54	1,72	1,78	1,94
Endeudamiento total (sin AFR) ⁸	1,37	1,46	1,48	1,65	1,71	1,87
Endeudamiento financiero ⁹	1,21	1,26	1,27	1,36	1,36	1,54
Endeudamiento financiero neto ¹⁰	1,17	1,24	1,18	1,31	1,31	1,27
Cobertura de gastos financieros netos ¹¹	13,30	9,91	8,11	14,23	10,86	10,32
Deuda financiera neta / Flujo operacional ¹²	5,26	5,93	5,04	3,62	3,86	4,08
Flujo operacional / Gastos financieros ¹³	9,08	7,49	6,53	15,31	10,43	9,37
Deuda financiera neta / EBITDA ¹⁴	3,59	4,48	4,06	3,90	3,71	3,70
Deuda financiera neta sin AFR/EBITDA ¹⁵	3,44	4,27	3,86	3,70	3,51	3,50
Razón circulante ¹⁶	1,92	0,89	1,11	0,73	0,70	1,69
Razón ácida ¹⁷	1,87	0,86	1,09	0,72	0,69	1,68

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

Vencimientos de bonos locales concentrados al largo plazo y obligación con bancos al mediano plazo

Composición deuda financiera de Nuevosur (MM\$)



Pese al menor flujo estimado a percibir en 2020 producto de la crisis sanitaria actual y de las políticas públicas asociadas a la pandemia, el apoyo del grupo controlador a través de reducción de dividendos, un perfil de vencimientos concentrados al largo plazo (92,0% de la deuda financiera a marzo de 2020) y las facilidades de acceso al mercado financiero en caso de eventuales necesidades de liquidez, permiten a la compañía mantener una adecuada capacidad para cubrir sus obligaciones de los siguientes doce meses (RCSD)¹⁸.

Consideramos que el impacto asociado al coronavirus sería temporal y acotado, no afectando los fundamentos de largo plazo del negocio ni la capacidad de la compañía para hacer frente al pago de sus obligaciones. Pese a lo anterior, y considerando la alta incertidumbre respecto al impacto real en EBITDA y flujos operacionales, es necesario evaluar con mayor periodicidad los factores que puedan incidir en nuestra decisión de clasificación actual.

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

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

Principales características líneas de bonos vigentes		Principales características series de bonos vigentes	
	Línea 491		Serie A
Fecha inscripción	07-feb-07	N° de inscripción	491
Plazo (años)	24	Fecha inscripción	05-mar-07
Monto inscrito (miles)	UF 4.500	Plazo (años)	21
Monto colocado (miles)	UF 4.150	Monto inscrito (miles)	UF 4.500
Monto vigente (miles)	UF 3.018	Monto colocado (miles)	UF 4.150
Series vigentes	A	Deuda vigente (miles)	UF 3.018
		Tasa emisión (%)	4
		Garantía	No contempla
		Vencimiento	21-mar-28

Fuente: Elaboración propia con información CMF (mayo 2020) y LVA Índices

Fuente: Elaboración propia con información CMF (mayo 2020) y LVA Índices

Los resguardos financieros asociados la emisión son los siguientes:

Principales resguardos financieros bonos vigentes						
Covenant	Exigencia	Series	Jun-19	Sep-19	Dic-19	Mar-20
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces) ¹⁹	>=2,0	A	18,26	20,04	11,08	10,50
Cobertura financiera neta 12 meses (N° de veces) ²⁰	<=4,5	A	3,60	3,52	3,74	3,73
Cobertura del servicio de la deuda 12 meses (N° de veces) ²¹	>=1,5	A	1,67	1,57	1,64	1,50

Fuente: Elaboración propia con información de estados financieros

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	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
9-jun-20	AA	AA	Estable	Llamado a los tenedores de bonos
31-jul-20	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-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	Dic-19	Mar-19	Mar-20
Activos corrientes	14.403	12.207	20.597	16.401	16.937	15.467	38.170
Activos no corrientes	210.423	218.668	226.628	232.190	237.671	233.292	239.238
Activos totales	224.826	230.875	247.225	248.592	254.608	248.759	277.408
Efectivo y Equivalentes	3.750	1.321	9.480	4.729	4.634	3.380	24.710
Inventarios	373	334	265	191	318	284	366
Pasivos corrientes	7.510	13.787	18.585	22.373	24.116	21.622	22.553
Pasivos no corrientes	124.620	125.306	131.414	134.778	138.873	131.968	160.410
Pasivos totales	132.130	139.093	149.999	157.151	162.988	153.589	182.963
Deuda financiera corriente	1.169	6.179	11.376	11.596	12.017	10.868	11.661
Deuda financiera no corriente	110.600	109.052	112.422	112.756	112.786	108.199	133.318
Deuda financiera total	111.769	115.231	123.798	124.351	124.803	119.067	144.979
Deuda financiera neta	108.019	113.909	114.318	119.623	120.169	115.687	120.269
Patrimonio	92.696	91.782	97.226	91.440	91.620	95.169	94.445
Ingresos de explotación	46.919	49.980	51.818	55.360	59.347	16.561	17.096
Margen operacional (%)	46,81%	34,03%	36,67%	36,84%	35,08%	43,86%	40,90%
Resultado operacional	21.963	17.009	19.004	20.395	20.821	7.264	6.993
Ingresos financieros	2.399	2.359	1.709	2.992	1.676	807	737
Gastos financieros	4.659	4.925	5.182	5.150	4.656	1.209	1.304
Gastos financieros netos	2.260	2.567	3.473	2.158	2.980	402	567
Utilidad del ejercicio	12.219	9.472	12.163	12.372	11.846	5.321	4.131
Razón circulante (N° de veces)	1,92	0,89	1,11	0,73	0,70	0,72	1,69
Razón ácida (N° de veces)	1,87	0,86	1,09	0,72	0,69	0,70	1,68
Endeudamiento total (N° de veces)	1,43	1,52	1,54	1,72	1,78	1,61	1,94
Endeudamiento financiero (N° de veces)	1,21	1,26	1,27	1,36	1,36	1,25	1,54
Endeudamiento financiero neto (N° de veces)	1,17	1,24	1,18	1,31	1,31	1,22	1,27
EBITDA	30.049	25.426	28.164	30.709	32.361	10.090	10.192
Margen EBITDA (%)	0,64	0,51	0,54	0,55	0,55	0,61	0,60
EBITDA 12 meses	30.049	25.426	28.164	30.709	32.361	31.535	32.463
Cobertura de gastos financieros total 12 meses (N° de veces)	6,45	5,16	5,44	5,96	6,95	6,25	6,83
Cobertura de gastos financieros netos 12 meses (N° de veces)	13,30	9,91	8,11	14,23	10,86	16,22	10,32
Deuda financiera total / EBITDA (N° de Veces)	3,72	4,53	4,40	4,05	3,86	3,78	4,47
Deuda financiera neta / EBITDA (N° de Veces)	3,59	4,48	4,06	3,90	3,71	3,67	3,70
CAPEX	8.378	7.431	9.074	13.424	13.047	4.448	6.365
CAPEX / Ingresos	17,86%	14,87%	17,51%	24,25%	21,98%	26,86%	37,23%
Rentabilidad activos (%)	5,53%	4,16%	5,09%	4,99%	4,71%	5,41%	4,05%
Rentabilidad patrimonio (%)	13,33%	10,27%	12,87%	13,12%	12,94%	13,70%	11,24%

-
- ¹ EBITDA = Ingresos ordinarios + otros ingresos-materias primas-gasto empleados-otros gastos, por naturaleza.
- ² Margen EBITDA = EBITDA/Ingresos ordinarios + Otros ingresos.
- ³ CAPEX = Compras de propiedades, planta y equipo del estado de flujo de efectivo.
- ⁴ Flujo operacional = Flujos de efectivo netos procedentes de (utilizados en) actividades de operación contenido en el estado de flujo de efectivo.
- ⁵ Deuda financiera = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros no corrientes. Incluye AFR.
- ⁶ Deuda financiera neta = Otros pasivos financieros corrientes + otros pasivos financieros corrientes – efectivo y equivalentes. 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. Incluye AFR.
- ¹⁰ Endeudamiento financiero neto = Deuda financiera neta / Patrimonio total. Incluye AFR.
- ¹¹ Cobertura de gastos financieros netos = EBITDA 12 meses / Gastos financieros 12 meses.
- ¹² Deuda financiera neta / Flujo operacional = Deuda financiera neta / Flujo operacional últimos 12 meses.
- ¹³ Flujo operacional / Gastos financieros = Flujo operacional últimos 12 meses / Gastos financieros últimos 12 meses
- ¹⁴ Deuda financiera neta / EBITDA = Deuda financiera neta / EBITDA anualizado.
- ¹⁵ Deuda financiera neta sin AFR / EBITDA = (Deuda financiera neta – AFR) / EBITDA anualizado.
- ¹⁶ Razón circulante = Activo circulante / Pasivo circulante.
- ¹⁷ Razón ácida = (Activo circulante – Inventarios) / Pasivo circulante.
- ¹⁸ RCSD = (Caja inicial + flujo operacional – Capex – Impuestos – dividendos, proyectados) / (Intereses + Obligaciones financieras de los siguientes 12 meses).
- ¹⁹ Razón de cobertura de gastos financieros contenida en los contratos de emisión de bonos = (EBITDA 12 meses ajustado / Gasto Financiero neto ajustado), ajustados por IPC.
- ²⁰ Razón de cobertura de deuda financiera neta contenida en los contratos de emisión de bonos = Pasivos financieros netos / EBITDA 12 meses.
- ²¹ Cobertura del servicio de deuda contenida en los contratos de emisión de bonos = Caja disponible estimada / Servicio de deuda.

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 TIMAR 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 DICHO 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, licenciantes 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.