

# Empresa de Servicios Sanitarios de Los Lagos S.A.

## Ratings

**José Delgadillo**  
 Analista Corporaciones  
[idelgadillo@icrchile.cl](mailto:idelgadillo@icrchile.cl)

**Maricela Plaza**  
 Subgerente Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**Fernando Villa**  
 Gerente Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Francisco Loyola**  
 Gerente Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos corporativos	AA+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas
Títulos accionarios nemotécnico ESSAL - A	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas
Títulos accionarios nemotécnico ESSAL - B	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	N/A	Confirmación	Títulos accionarios de sociedades anónimas

## Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA+** con tendencia estable, la solvencia y bonos de EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A. (en adelante ESSAL, la compañía, la empresa o la sociedad). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 4, la clasificación de los títulos accionarios nemotécnicos ESSAL– A y ESSAL – B.

La ratificación de la clasificación se sustenta principalmente en: (i) marco regulatorio; (ii) mix de negocios, diversificación y tamaño relativo; (iii) zona de concesión y clientes; (iv) ambiente competitivo y; (v) situación financiera de la compañía. Al respecto:

- **Marco regulatorio:** En opinión de ICR, el marco regulatorio de la industria sanitaria actualmente vigente es favorable para los participantes. Específicamente, la determinación de tarifas por parte de la Superintendencia de Servicios Sanitarios (SISS), le permite a la compañía mantener niveles adecuados de rentabilidad de activos y una gran estabilidad en la generación de flujos de caja operacionales. Pese a que se discute un eventual cambio regulatorio asociado al proyecto de Ley de Boletín N° 10.795-33 (en segundo trámite constitucional), no se observa una modificación en el estado de los factores de riesgo regulatorio dentro del corto plazo.
- **Mix de negocios, diversificación y tamaño:** ESSAL es una empresa de servicios sanitarios integrada, que abarca todo el proceso involucrado, desde la producción de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas en las regiones de Los Lagos y Los Ríos. La compañía ofrece tanto servicios regulados como no regulados. Dentro de estos últimos destaca el tratamiento de residuos industriales líquidos y asesorías para la implementación de soluciones sanitarias en sectores rurales.
- **Zona de concesión y clientes:** El mapa de cobertura de ESSAL, considera las regiones de Los Lagos y Los Ríos, incluyendo 33 localidades de las provincias de Valdivia, Ranco, Osorno, Llanquihue, Chiloé y Palena. A junio de 2018, la compañía prestaba servicios de distribución de agua potable a 226.343 clientes, y servicios de alcantarillado y tratamiento de aguas servidas a 215.895 clientes. La cartera de clientes de la compañía es principalmente de carácter residencial.
- **Ambiente competitivo:** La compañía no enfrenta competencia en los servicios regulados, puesto que estos operan como monopolios

naturales. ESSAL sólo enfrenta competencia en la prestación de servicios no regulados, sin embargo, estos representan una fracción menor de sus ingresos (13,1% del total de ingresos a junio de 2018).

- **Situación financiera:** ICR considera que la compañía mantiene una sólida posición financiera, impulsada por las características monopólicas del sector, que permiten inferir que no existirían cambios abruptos en la demanda. Asimismo, las tarifas vigentes para el quinquenio 2016-2021 son consideradas favorables (sujetas a un polinomio de indexación) y entregan un alto grado de estabilidad en su capacidad de generación de flujos.

A junio de 2018, la empresa generó un EBITDA por \$11.875 millones y disminuyó 5,9% respecto a junio de 2017, producto de un crecimiento en gastos proporcionalmente mayor al incremento en ingresos. El aumento de los gastos estuvo principalmente relacionado a la mantención de redes, equipos y recintos, además de mayores provisiones asociadas al pago de multas. Dado lo anterior, el margen EBITDA de la compañía pasó desde 47,5% a junio de 2017 hasta 42,5% a junio de 2018.

Al cierre del primer semestre de 2018, la deuda financiera de la compañía (incluidos AFR) llegó a \$78.704 millones y se redujo 0,5% respecto a diciembre de 2017. Si bien la deuda financiera ha permanecido estable durante 2018, destaca el mayor apalancamiento observado en 2017 producto de la colocación del bono serie C por un monto total de UF 1.000.000. Dado lo anterior, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA pasó desde 2,47 veces a diciembre de 2017 hasta 2,99 veces a junio de 2018.

Dadas las características del plan de inversiones y la estructura de vencimientos de la deuda financiera, ICR considera que la compañía requeriría incorporar nueva deuda al corto/mediano plazo. No obstante, los montos a emitir no debiesen modificar significativamente los principales indicadores financieros de la empresa.

A pesar del mayor grado de apalancamiento de la compañía, ésta sigue mostrando una situación financiera categorizada como superior, ya que el nivel de flujos generado por ESSAL, le permite sostener sus indicadores crediticios y financieros. Por lo tanto, no existirían acciones de cambio en el rating de la compañía.

## Definición de Categorías

### SOLVENCIA/BONOS

#### 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 AA.

### TÍTULOS ACCIONARIOS

#### PRIMERA CLASE NIVEL 4

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

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN SOLVENCIA Y BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-14	AA+	Estable	Reseña anual
30-abr-15	AA+	Estable	Reseña anual
29-abr-16	AA+	Estable	Reseña anual
12-ene-17	AA+	Estable	Hecho relevante
28-abr-17	AA+	Estable	Reseña anual
12-jul-17	AA+	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-18	AA+	Estable	Reseña anual
31-oct-18	AA+	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS ESSAL – A			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-abr-17	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
30-abr-18	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
31-oct-18	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS ESSAL - B			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
30-abr-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-abr-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-abr-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-abr-17	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
30-abr-18	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual
31-oct-18	Primera Clase Nivel 4	N/A	Reseña anual

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.