

Ratings

Gastón Gajardo
Analista
ggajardo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
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 líneas de bonos de EMPRESA DE SERVICIOS SANITARIOS DE LOS LAGOS S.A. (en adelante ESSAL, la compañía o la sociedad). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 4, la clasificación de los títulos accionarios nemotécnico ESSAL – A y ESSAL – B.

La ratificación de la clasificación se sustenta 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 es favorable. Sin embargo, se reactivó en el Senado la discusión sobre el proyecto de ley aplicable a los servicios públicos sanitarios (Boletín N° 10.795-33), que se encuentra en discusión en la Comisión de Obras Públicas. Cabe recordar que este proyecto busca reducir las tarifas finales (descuento del 50% de las utilidades que el prestador perciba por concepto de servicios no regulados), y el piso mínimo de 7% de ROA para el sector sanitario, lo que afectaría el margen y flujos generados por las empresas del sector.
- **Mix de negocios, diversificación y tamaño:** ESSAL es una empresa de servicios sanitarios integrada, que abarca todo el proceso involucrado, desde la captación de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas de las regiones de Los Lagos y Los Ríos.
- **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 diciembre de 2017 tenía un total de 224.401 clientes que reciben el servicio de distribución de agua potable y 208.916 clientes en el servicio de alcantarillado y tratamiento de aguas servidas, destacando que un 94,6% de la cartera de clientes de agua potable corresponde a clientes residenciales.
- **Ambiente competitivo:** La compañía no enfrenta competencia en los servicios regulados, puesto que estos corresponden a monopolios naturales. ESSAL sólo enfrenta competencia en los servicios no regulados, que representan una fracción menor de sus ingresos.

- **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 diciembre de 2017, el EBITDA de la compañía se incrementó 2% respecto al año anterior (\$533 millones) acorde con el aumento en los ingresos (+2,4% respecto al año anterior). En tanto el margen EBITDA se situó en 48,9%.

Por otra parte, la deuda financiera de la compañía se incrementó en \$23.037 millones producto de la colocación del bono serie C por UF 1.000.000 realizada en octubre de 2017, cuyos fondos se destinaron en un 53% al refinanciamiento de pasivos de corto y largo plazo y el 47% a su programa de inversiones.

De los indicadores de cobertura de la deuda, se tiene que, al cierre de 2017, el indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA alcanzó 2,47 veces (2,1 veces a diciembre de 2016), impulsado por el crecimiento de la deuda financiera, dada la emisión del bono. Asimismo, el indicador de cobertura de gastos financieros netos disminuyó levemente desde 9,78 veces hasta 9,04 veces.

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 la compañía le permite sostener buenos niveles de cobertura de obligaciones financieras.

Respecto a, la clasificación asignada a las acciones nemotécnico ESSAL – A y ESSAL – B, su clasificación en Primera Clase Nivel 4 se relaciona con la solvencia de la compañía (categoría AA+), su nulo nivel de *floating* y la inexistente de presencia bursátil de los papeles.

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 (eventual cambio regulatorio)
28-abr-17	AA+	Estable	Reseña anual
12-jul-17	AA+	Estable	Nuevo instrumento
30-abr-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

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

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 voluntaria-mente aportó el emisor, no siendo responsabilidad de la clasificadora la verificación de la autenticidad de la misma.