Comunicado de Clasificación (estados financieros marzo 2017)

Esval S.A.

Ratings

Makarenna Gálvez
Analista Senior
mgalvez@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	AA	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas
Efectos de Comercio	N1+/AA	Confirmación	Estable	Confirmación	Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo
Títulos accionarios	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	N/A	N/A	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría AA** con tendencia Estable, la solvencia y bonos de Esval S.A. (en adelante Esval, la compañía o la sociedad). Asimismo, **ratifica en Primera Clase Nivel 4**, la clasificación de los títulos accionarios de la compañía. Por su parte, las líneas de efectos de comercio se **ratifican en categoría N1+/AA**.

La ratificación de la clasificación de solvencia y de los bonos 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 para los actuales participantes de la industria, con la mayoría de los factores de riesgos regulatorios catalogados como excelentes. Al respecto, la tarificación permite reconocer los costos de desarrollo de largo plazo de la empresa. Esto permite a la sociedad mantener una muy alta estabilidad en sus flujos de caja operacionales a lo largo del tiempo.

- **Mix de negocios, diversificación y tamaño**: Esval es una empresa de servicios sanitarios integrada, que abarca todo el ciclo, desde la captación de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas en las regiones de Coquimbo y Valparaíso, a través de su filial Aguas del Valle.

- **Zona de concesión y clientes:** El mapa de cobertura de Esval está ubicado en la región de Valparaíso, extendiéndose por las provincias de Petorca, Los Andes, San Felipe, Quillota, Marga Marga, Valparaíso y San Antonio, excluyendo a Santo Domingo, Olmué y Panquehue. Por su parte, Aguas del Valle, considera la región de Coquimbo, abarcando las provincias de Elqui, Limarí y Choapa, con excepción de La Higuera y Río Hurtado.

- **Ambiente competitivo:** La compañía no enfrenta competencia en los servicios regulados, porque estos corresponden a monopolios naturales. Esval sólo enfrenta competencia en los servicios no regulados, que representan una fracción menor de los ingresos (en torno al 2% a marzo de 2017).

- **Situación financiera:** ICR considera que la compañía mantiene una adecuada posición financiera, impulsada por las características monopólicas del sector, que permiten inferir que no existirían cambios abruptos en la demanda. Asimismo, los decretos tarifarios vigentes de Esval y Aguas del Valle no mostrarían deterioros relevantes en los próximos años (sujetas a un polinomio de indexación) y entregan un alto grado de estabilidad en su capacidad de generación de flujos.

A marzo de 2017, el EBITDA de la compañía se incrementó en 4,53% respecto a marzo de 2016, registrando $27.960 millones y manteniendo un margen EBITDA en torno al 52%.

En términos de cobertura, Esval mantiene niveles de deuda financiera neta/EBITDA de 5,11 veces considerando AFR (4,89 veces sin AFR) y niveles de endeudamiento financiero inferiores a una vez durante los últimos tres años (0,97 veces en marzo 2017). ICR estima que la compañía es capaz de cubrir sus inversiones con recursos propios, por lo que el plan de inversiones proyectado para el 2017 no implicaría un agresivo aumento de deuda, de modo que ambos indicadores se mantendrían en niveles adecuados durante dicho ejercicio. Asimismo, ICR proyecta que la compañía mantendría una adecuada holgura respecto a los resguardos financieros de sus bonos, por lo que de mantenerse el marco regulatorio vigente, no existirían acciones modificatorias que deterioraran el rating de la compañía en el corto plazo.

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 pacta-dos, la cual no se verían afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

EFECTOS DE COMERCIO

CATEGORÍA N1

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más 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 "+" indica una mayor protección dentro de la misma categoría.

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 BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
01-jul-13	AA	Estable	Reseña Anual
30-jun-14	AA	Estable	Reseña Anual
29-ene-15	AA	Estable	Nuevo Instrumento
30-jun-15	AA	Estable	Reseña Anual
09-oct-15	AA	Estable	Nuevo instrumento
30-jun-16	AA	Estable	Reseña Anual
07-Nov-16	AA	Estable	Nuevo instrumento
12-Ene-17	AA	Estable	Hecho relevante
30-Jun-17	AA	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN EFECTOS DE COMERCIO			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
01-jul-13	N1+/AA	Estable	Reseña Anual
30-jun-14	N1+/AA	Estable	Reseña Anual
30-jun-15	N1+/AA	Estable	Reseña Anual
30-jun-16	N1+/AA	Estable	Reseña Anual
12-ene-17	N1+/AA	Estable	Hecho relevante
30-jun-17	N1+/AA	Estable	Reseña Anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN TÍTULOS ACCIONARIOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
01-jul-13	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña Anual
30-jun-14	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña Anual
30-jun-15	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña Anual
30-jun-16	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña Anual
30-jun-17	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 Superintendencia de Valores y Seguros, 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.