Comunicado Reseña Anual de Clasificación (Estados Financieros Marzo 2016)

Esval S.A.

Gastón Gajardo
Analista Corporaciones
ggajardo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Ratings

Instrumentos	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Metodología
Solvencia, Bonos y Líneas de Bonos	AA	Confirmación	Estable	General de empresas
Efectos de Comercio	N1+/AA	Confirmación	Estable	Relación entre clasificaciones de riesgo de corto y largo plazo
Títulos Accionarios Series A, B y C	Primera Clase Nivel 4	Confirmación	Estable	Títulos accionarios de sociedades anónimas

Fundamentos de Clasificación

La clasificación asignada considera, principalmente: (i) marco regulatorio; (ii) mix de negocios, diversificación y tamaño relativo; (iii) zona de concesión y clientes; (iv) ambiente competitivo y (v) situación financiera. 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, obteniendo una adecuada rentabilidad de los activos. Esto permite a Esval exhibir 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 proceso involucrado, desde la captación de agua potable hasta el tratamiento de aguas servidas en las regiones de Coquimbo y Valparaíso, diversificando, además, sus negocios hacia servicios no regulados, aunque en menor medida. Sus zonas de operación concentran importantes actividades agroindustriales, pesqueras, portuarias y turísticas, además de una creciente actividad comercial, residencial y de servicios.

• Zona de concesión y clientes: está constituida por 46 localidades correspondientes a las provincias de Valparaíso, San Antonio, Petorca, San Felipe, Los Andes, Marga Marga, Quillota, Elqui y Limarí. Cubre una población de 2.266.654 habitantes, logrando un 99,5% de cobertura en agua potable en las áreas concesionadas. Cabe destacar que tanto la IV y la V región han sido afectadas por la peor sequía en los últimos 25 años, por lo que la compañía intensificó sus inversiones con el fin de mantener la disponibilidad del recurso hídrico.

• Ambiente competitivo: no existe competencia para los servicios regulados, puesto que éstos corresponden a monopolios naturales. Esval solo puede enfrentar competencia en los servicios no regulados, que representan una fracción menor de los ingresos.

• Situación financiera: a marzo de 2016 su deuda financiera disminuyó levemente (-0,54%) respecto a 2015 debido a menores pasivos (-2,5%), debido en su mayoría al pago de cuentas comerciales y otras cuentas por pagar. El 94,65% de su deuda financiera corresponde a obligaciones de largo plazo.

En consecuencia, a marzo de 2016, la compañía registró un endeudamiento total de 1,07x (1,12x a diciembre de 2015). De la misma manera, el endeudamiento financiero fue de 0,92x, levemente inferior al período anterior, impulsado por un aumento del patrimonio de $8.117 millones. La deuda financiera neta sobre EBITDA, disminuyó desde 5,09x hasta 4,89x a marzo de 2016, impulsado por el mayor nivel de EBITDA obtenido durante el primer trimestre de 2016. Asimismo, la relación entre deuda financiera neta y el (EBITDA - Capex), disminuyó 41,7% a respecto al primer trimestre del año anterior, debido al mayor desembolso de recursos por concepto de Capex. No obstante, el ratio de cobertura de servicio de la deuda alcanzó las 2,45x, dando cuenta de la holgura de la compañía para hacer frente a sus obligaciones. Por otro lado, el indicador de cobertura de gastos financieros se mantuvo en buenos niveles alcanzando las 6,11x.

En conclusión, la evaluación de riesgo financiero de la compañía indica su buena capacidad de generación de flujos de caja, reflejada en el comportamiento del EBITDA y margen EBITDA, una estructura de endeudamiento adecuada y una buena cobertura de sus obligaciones financieras, además de la capacidad de cubrir sus inversiones de capital con recursos propios de la operación. Para el caso de Esval, la evaluación del riesgo del negocio, indica 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”, respecto a otros competidores de la industria. El deterioro de estos indicadores podría ser un factor inductor de un cambio en la clasificación o tendencia asignada.

Definición de Categorías

SOLVENCIA, LINEAS DE BONOS Y SERIES DE 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.

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.

La subcategoría "+/-" denota una mayor/menor protección dentro de la Categoría.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Series/Líneas Bonos	Tendencia	Motivo
Ago-12	AA	Estable	Reseña anual
Jul-13	AA	Estable	Reseña anual
Jul-14	AA	Estable	Reseña anual
Ene-15	AA	Estable	Nuevo instrumento
Jul-15	AA	Estable	Reseña anual
Jun-16	AA	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Efectos Comercio	Tendencia	Motivo
Ago-12	N1+/AA	Estable	Reseña anual
Jul-13	N1+/AA	Estable	Reseña anual
Jul-14	N1+/AA	Estable	Reseña anual
Jul-15	N1+/AA	Estable	Reseña anual
Jun-16	N1+/AA	Estable	Reseña anual

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN			
Fecha	Acciones	Tendencia	Motivo
Ago-12	Nivel 4	Estable	Reseña anual
Jul-13	Nivel 4	Estable	Reseña anual
Jul-14	Nivel 4	Estable	Reseña anual
Jul-15	Nivel 4	Estable	Reseña anual
Jun-16	Nivel 4	Estable	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.