



ACCIÓN DE RATING

6 de enero, 2025

Comunicado sectorial

RATINGS

Solvencia y bonos Aguas Andinas S.A.	AA+
Solvencia y bonos Suralis S.A.	AA
Solvencia y bonos Essbio S.A.	AA
Solvencia y bonos Esval	AA
Solvencia y bonos Nuevosur S.A.	AA

Para mayor información, ir a sección [Evolución de rating](#)

METODOLOGÍAS

[Metodología general de clasificación de empresas](#)

[Títulos accionarios de sociedades anónimas](#)

CONTACTOS

Francisco Loyola +56 2 2896 8205
Gerente de Clasificación
floyola@icrchile.cl

Maricela Plaza +56 2 2896 8215
Directora Senior Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Sector sanitario

Comunicado sobre el desarrollo del sector en la última década

Ante el crecimiento significativo de escala que ha presentado el sector sanitario en Chile en los últimos años impulsado por un ciclo continuo e intensivo de inversiones, ICR ratifica el rating de solvencia y bonos de los emisores de valores que clasifica, esto es, [Aguas Andinas](#) (AA+/Estable), [Suralis](#) (AA/Estable), [Essbio](#) (AA/Estable), [Esval](#) (AA/Estable) y [Nuevosur](#) (AA/Estable), pero dando cuenta de la acotada holgura que presentan los indicadores crediticios del sector para continuar financiando sus planes de inversión mediante stock adicional de deuda.

La trayectoria del sector sanitario de los últimos doce años (2012-2024) da cuenta de una industria cuyos activos totales crecen a una tasa anual compuesta que bordea el 6%, impulsados por niveles de Capex que, salvo en contados ejercicios, también han presentado continuos crecimientos en los periodos de evaluación. Si bien estos desembolsos son los responsables de la continuidad operativa de las empresas y lo que ha permitido altas rentabilidades y ampliar la escala y la generación de EBITDA de las compañías, también pone de manifiesto que su financiamiento ha estado cubierto en una fracción relevante por obligaciones financieras, lo que justifica que tanto los pasivos totales como la deuda sigan una trayectoria de crecimiento prácticamente homogénea.

Si bien destacamos positivamente la correlación existente entre los planes de inversión desarrollados en estos últimos doce años y el alto estándar operativo del sector, también señalamos que la información financiera de las compañías da cuenta que los desembolsos de Capex han crecido a tasas superiores respecto a la generación de ingresos y de EBITDA, con el consecuente impacto negativo en márgenes y rentabilidades de gran parte de las empresas de la muestra. Lo anterior, parcialmente justificado por los procesos tarifarios por los cuales han atravesado las compañías que, o no alcanzan a compensar los requerimientos de inversión o bien generan un descalce de flujo entre la concreción de la inversión y el traspaso a tarifa. Para el caso particular de los últimos años, también se debe tener en consideración la presión de costos y gastos que ha tenido que enfrentar la industria (y la economía en general) a raíz de los niveles inflacionarios significativamente desalineados respecto al rango meta del Banco Central que, si bien este sector mitiga mediante el calce natural capturado en polinomio, tampoco la cobertura es en una relación 1:1, impactando negativamente tanto el resultado operacional, como el no operacional (unidades de reajuste) producto de la alta proporción de obligaciones en Unidades de Fomento.

Consideramos que esta alta intensidad de inversiones del sector —que pasó de representar cerca del 30%-40% del EBITDA en 2012-2013 a superar el 60% en 2024 e incluso aproximarse al 100% en algunos casos— complementado con políticas de dividendos exigentes (cercana al 70% en promedio y aproximándose al 100% en varios períodos de la muestra) y con nulo apoyo de los accionistas mediante aumentos de capital, han propiciado un escenario de *leverage* y de DFN/EBITDA crecientes y una cobertura de gastos financieros que permanece alta, pero que se ha visto desafiada para seguir alineada a su escala de clasificación en un escenario de mayor stock de obligaciones y de costo de fondos más alto.

Aun cuando es relevante señalar que los indicadores crediticios de los emisores de valores que ICR clasifica todavía están alineados a sus ratings actuales, la holgura se ha reducido significativamente en la última década, dando cuenta que las probabilidades de baja de clasificación superan a las probabilidades de alza de clasificación en la mayoría de los casos. La tendencia Estable asignada a las clasificaciones, por su parte, da cuenta de nuestra opinión respecto a la sólida generación de EBITDA, a las acotadas variabilidades que esperamos tengan sus ratios de solvencia en los próximos 12-18 meses y a la estabilidad regulatoria del sector que proporciona cierta estabilidad a los incumbentes. De todas formas, se debe tener en consideración que la industria todavía enfrenta desafíos significativos al corto plazo, considerando que la intensidad de las inversiones debería sostenerse y el escenario de altas exigencias de dividendos pareciera no alterarse, implicando con ello que el remanente de las utilidades anuales después de pagar dividendos sea prácticamente nulo y, en consecuencia, los requerimientos de deuda prevalezcan.

En ICR, hemos calculado la capacidad de cobertura de las inversiones anuales que tiene el sector con la utilidad del ejercicio disponible luego de pagar dividendos. Lo anterior, basado en dos políticas de dividendos: (1) la histórica efectiva de cada compañía y (2) una reducida al mínimo legal, esto es, 30%. La conclusión de lo anterior es que, si bien en ninguno de los dos escenarios el sector lograría cubrir sus inversiones con generación propia, con una política de dividendos menos exigente podrían disminuir los requerimientos de obligaciones financieras al mismo tiempo que dicha retención de utilidades tendría un efecto patrimonial positivo y, en consecuencia, niveles de *leverage* con crecimientos menos pronunciados. Consideramos que la alta política de dividendos y la falta de respaldo de los accionistas mediante inyecciones de capital, representan variables que podrían incidir negativamente en las clasificaciones del sector, toda vez que los indicadores de deuda no logren revertir la trayectoria ascendente del último tiempo.

Evolución de ratings

Evolución clasificaciones Aguas Andinas

Fecha	Solvencia	Bonos	AGUAS-A	AGUAS-B	Tendencia	Motivo
30-oct-19	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
16-sept-20	AA+	AA+	-	-	Estable	Hecho relevante (Venta ESSAL)
30-oct-20	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
29-oct-21	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
01-sept-22	AA+	AA+	-	-	Estable	Hecho relevante (Demandas Eco AcquisitionCo)
28-oct-22	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-oct-23	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-oct-24	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 1	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
16-dic-24	AA+	AA+	-	-	Estable	Hecho relevante (Proceso tarifario)
31-dic-24	AA+	AA+	-	-	Estable	Análisis sectorial

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en [Aguas Andinas S.A. - ICR Chile](#)

Evolución clasificaciones Suralis

Fecha	Solvencia	Bonos	Títulos accionarios	Tendencia	Motivo
30-oct-19	AA+	AA+	Primera Clase Nivel 4	Negativa	Reseña anual con cambio de tendencia
12-may-20	AA	AA	-	En Observación	Baja de clasificación
29-may-20	AA	AA	-	En Observación	Hecho relevante (Quiebre <i>covenant</i>)
01-jun-20	AA	AA	-	En Observación	Hecho relevante (Complemento incumplimiento de <i>covenant</i>)
16-sep-20	AA	AA	-	En Observación	Hecho relevante (Cambio controlador)
30-oct-20	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	En Observación	Reseña anual
18-ene-21	AA	AA	-	En Observación	Hecho relevante (Ingreso indirecto de Toesca a la propiedad)
02-jul-21	AA	AA	-	Estable	Hecho relevante (Resolución expediente de caducidad)
29-oct-21	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
28-oct-22	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
31-oct-23	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
30-oct-24	AA	AA	-	Estable	Reseña anual
31-dic-24	AA	AA	-	Estable	Análisis sectorial

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información sobre el evolutivo de rating en [Suralis S.A. - ICR Chile](#)

Evolución clasificaciones Essbio

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Clasificación títulos accionarios	Tendencia	Motivo
28-jun-19	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
09-jun-20	AA	AA	-	Estable	Llamado a junta de tenedores de bonos
30-jun-20	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-21	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-22	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-23	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
28-jun-24	AA	AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-dic-24	AA	AA	-	Estable	Análisis sectorial

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información del evolutivo de rating en [Essbio S.A. - ICR Chile](#)

Evolución clasificaciones EsvaI

Fecha	Solvencia y bonos	Efectos de comercio	Acciones	Tendencia	Motivo
28-jun-19	AA	N1+/AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
09-jun-20	AA	-	-	Estable	Llamado junta de tenedores de bonos
30-jun-20	AA	N1+/AA	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-21	AA	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-22	AA	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
30-jun-23	AA	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
3-abr-24	AA	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Nuevos instrumentos: líneas de bonos
28-jun-24	AA	-	Primera Clase Nivel 4	Estable	Reseña anual
31-dic-24	AA	-	-	Estable	Análisis sectorial

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información del evolutivo de rating en [EsvaI S.A. - ICR Chile](#)

Evolución clasificaciones Nuevosur

Fecha	Clasificación solvencia	Clasificación bonos	Tendencia	Motivo
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
03-ago-20	AA	AA	Estable	Nuevo instrumento
11-ene-21	AA	AA	Estable	Hecho esencial (Cambio de controlador)
22-jul-21	AA	AA	Estable	Reseña anual
26-jul-22	AA	AA	Estable	Reseña anual
21-jul-23	AA	AA	Estable	Reseña anual
23-jul-24	AA	AA	Estable	Reseña anual
31-dic-24	AA	AA	Estable	Análisis sectorial

Fuente: Elaboración propia con información de ICR. Más información del evolutivo de rating en [Nuevosur S.A. - ICR Chile](#).

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.

La subcategoría “+” denota una mayor protección dentro de la categoría.

Primera Clase Nivel 1

Títulos con la mejor combinación de solvencia y estabilidad de la rentabilidad del emisor y Volatilidad de sus retornos.

Primera Clase Nivel 4

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

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 TOMAR 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 DICHS 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, licenciadores 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, COMERCIALIZABILIDAD 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.