

Ratings

José Delgadillo

Analista

idelgadillo@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 Esva S.A. (en adelante Esva, la compañía o la sociedad). Asimismo, ratifica en Primera Clase Nivel 4, la clasificación de los títulos accionarios series A, B y C. 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 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:** ICR considera que el marco regulatorio es favorable para los actuales participantes de la industria, con la mayoría de los factores de riesgos regulatorios catalogados como excelentes. El proceso de tarificación permite conocer la estructura de costos de desarrollo de largo plazo de la compañía, además de asegurar flujos de caja operacionales estables y adecuados niveles de rentabilidad de activos. Pese a que actualmente se discute el proyecto de Ley de Boletín N° 10.795-33 que busca modernizar la industria sanitaria, los efectos eventuales sobre los factores de riesgo regulatorios de la industria no debiesen presentar modificaciones en el corto plazo.
- **Mix de negocios, diversificación y tamaño:** Esva 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 la región de Valparaíso, y a través de su filial Aguas del Valle en la región de Coquimbo.
- **Zona de concesión y clientes:** El mapa de cobertura de Esva 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.

La zona de concesión abarca un total de 842.457 clientes, de acuerdo con el Informe de Gestión del Sector Sanitario de 2016 de

la SISS. En términos de cobertura de agua potable, Esva llega a un 99,42%, mientras que Aguas del Valle alcanza el 99,95%. En cobertura de alcantarillado, Esva consigue un 93,43%, mientras que Aguas del Valle presenta un 96,98%.

- **Ambiente competitivo:** Dadas las características de monopolio natural que enfrenta la compañía en el segmento de servicios regulados, Esva solamente presenta competencia en los servicios no regulados. Sin embargo, estos solamente constituyen el 2,27% del total de ingresos por actividades ordinarias.
- **Situación financiera:** ICR considera que las características monopólicas de la industria sanitaria permiten asegurar estabilidad en los flujos futuros, lo que repercute en la posición financiera adecuada que ha mostrado la compañía a lo largo del tiempo.

El EBITDA generado a marzo de 2018 fue de \$27.153 millones, mientras que el margen EBITDA fue de 51,4%. Si bien se observa una reducción en este último indicador, sigue manteniéndose en niveles superiores al 50%.

Respecto al endeudamiento, la deuda financiera de la compañía a marzo de 2018 fue de \$447.667 millones, presentando una leve reducción respecto a diciembre de 2017. El indicador de deuda financiera neta sobre EBITDA fue de 4,91 veces (4,69 veces descontando AFR) para el mismo período de medición. A marzo de este año, la deuda estuvo constituida en 95,81% por bonos, mientras que el 4,19% restante correspondía a AFR.

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 deterioren el rating de la compañía en el corto plazo.

La estructura de los contratos de emisión de bonos, esto es, declaraciones y garantías, covenants y eventos de default, no estipulan condiciones tales, que ameriten una clasificación de riesgo del instrumento distinta a la solvencia del emisor.

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.

EFFECTOS 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
29-Jun-18	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
29-jun-18	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
29-jun-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.