

Inversiones Southwater Ltda.

Ratings

José Delgadillo
Analista
jdelgadillo@icrchile.cl

Maricela Plaza
Subgerente Corporaciones
mplaza@icrchile.cl

Fernando Villa
Gerente Corporaciones
fvilla@icrchile.cl

Francisco Loyola
Gerente Clasificación
floyola@icrchile.cl

Instrumento	Rating	Acción de Rating	Tendencia	Acción de Tendencia	Metodología
Solvencia / Bonos	A+	Confirmación	Estable	Confirmación	General de empresas; Criterio: Clasificación de Compañías Holdings y sus Filiales

Fundamentos de Clasificación

ICR Clasificadora de Riesgo **ratifica en categoría A+ con tendencia estable**, la clasificación asignada a la solvencia y bonos de Inversiones Southwater Ltda. (en adelante Southwater, ISL, la compañía o la sociedad).

La clasificación de solvencia y bonos se sustenta principalmente en el riesgo financiero/de liquidez del holding y en la fortaleza financiera de sus principales filiales. Al respecto:

- **Riesgo financiero/liquidez del holding:** En opinión de esta clasificadora, el holding mantiene un adecuado acceso a liquidez y un nivel de endeudamiento total individual históricamente alto (dada la metodología de medición establecida por ICR).

Si bien el indicador de endeudamiento se ha mantenido estable en 0,47 veces, éste sigue siendo superior el estipulado en el [Criterio de Clasificación de Compañías Holdings y sus filiales](#) (0,3 veces). Respecto al vencimiento de las obligaciones, Southwater presenta un perfil de amortización concentrado al largo plazo, permitiéndole cubrir con holgura el pago de intereses asociados a los bonos serie E y serie I durante los próximos doce meses, dados los dividendos que percibe.

Inversiones Southwater mantiene el control sobre la política de dividendos de sus filiales Essbio y Esvál (30% de las utilidades líquidas). En el caso de Nuevosur, si bien Southwater tiene participación minoritaria en las acciones con derecho a voto, los accionistas mayoritarios no pueden modificar sus estatutos de reparto de dividendos sin la aprobación de los restantes accionistas.

A la fecha de elaboración de este informe, Southwater ha percibido desde sus filiales dividendos por \$36.094 millones, los que fueron pagados durante mayo con cargo a utilidades del ejercicio 2017. Un 45,5% de estos dividendos recibidos provienen desde la filial Essbio, mientras que los pagos desde Esvál y Nuevosur representan un 29,2% y un 25,4%, respectivamente.

- **Fortalecimiento de sus principales filiales y otros factores:** Las filiales de la sociedad operan en la industria sanitaria, lo que les permite obtener flujos estables y un adecuado desempeño operacional y fi-

nanciero. Las empresas en las que Southwater realiza sus inversiones tienen una participación relevante en el sector sanitario, abasteciendo al 36% del total de clientes del país. De este modo, el modelo de negocio y la situación financiera de las filiales, justifica la alta clasificación de riesgo que mantienen en el mercado local.

Es posible destacar que las filiales tienen independencia de su matriz en términos de funcionamiento y financiamiento, ya que cada compañía mantiene sus propias obligaciones, sin existir garantías cruzadas entre filiales ni tampoco entre filial y matriz. Inversiones Southwater tiene como política de financiamiento la obtención de fondos a través de los dividendos que percibe desde las filiales, créditos otorgados por AndesCan SpA, y emisión de bonos.

En resumen y en opinión de ICR, el holding tiene suficiente acceso a liquidez derivado de flujos de dividendos provenientes de sus filiales y acceso a financiamiento en el mercado.

Para Southwater tanto su riesgo financiero a nivel individual, como la fortaleza de sus filiales impactan en su clasificación de riesgo actual. Por una parte, el rating ponderado asignado por esta clasificadora a sus filiales es categoría AA y, por otra parte, dada la subordinación estructural y el alto nivel de endeudamiento, el rating asignado a Southwater disminuye dos *notches*, quedando clasificado en categoría A+.

Este rating podría variar al alza conforme se produzcan incrementos relevantes de dividendos desde los aportantes actuales, existan nuevas fuentes de dividendos estables en el tiempo, disminuya significativamente su nivel de endeudamiento individual o se produzca un incremento en la clasificación asignada a sus filiales.

En contraposición, la clasificación podría ajustarse a la baja conforme estos flujos disminuyan, se vuelvan muy volátiles o si la deuda financiera individual aumentara de forma tal, que sus indicadores se deterioraran respecto a sus niveles actuales.

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 Categoría

SOLVENCIA / BONOS

CATEGORÍA A

Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una muy buena 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.

HISTORIAL DE CLASIFICACIÓN DE BONOS			
Fecha	Clasificación	Tendencia	Motivo
31-jul-13	A+	Estable	Reseña anual
31-jul-14	A+	Estable	Reseña anual
31-jul-15	A+	Estable	Reseña anual
29-jul-16	A+	Estable	Reseña anual
31-jul-17	A+	Estable	Reseña anual
31-jul-18	A+	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 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.